全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全彩图解版

肖翼◎著

掘金新三板

投资者案头必备的新三板掘金宝典
中小微企业抢滩新三板的实战指南

详细解读新三板挂牌6大条件、3大交易模式

系统梳理投资新三板的4大原则和4大参考指标

精选经典案例解析，一站式解决常见困惑及疑难问题！

北京理工大学出版社
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
理想藏书55188

掘金新三板

肖翼◎著


北京理工大学出版社
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开
理想藏书55188 www.55188.com

版权专有 侵权必究

图书在版编目（CIP）数据

掘金新三板 / 肖翼著. —北京：北京理工大学出版社，2016.4
ISBN 978-7-5682-1977-8

Ⅰ.①掘… Ⅱ.①肖… Ⅲ.①证券投资－研究－中国 Ⅳ.①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字（2016）第045190号

出版发行 / 北京理工大学出版社有限责任公司
社 址 / 北京市海淀区中关村南大街 5 号
邮 编 / 100081
电 话 /（010）68914775（总编室）
（010）82562903（教材售后服务热线）
（010）68948351（其他图书服务热线）
网 址 / http：//www. bitpress. com. cn
经 销 / 全国各地新华书店
印 刷 / 北京泽宇印刷有限公司
开 本 / 710 毫米 × 1000 毫米 1/16
印 张 / 15
字 数 / 163 千字
版 次 / 2016 年 4 月第 1 版 2016 年 4 月第 1 次印刷
定 价 / 39. 80 元

责任编辑 / 王晓莉
文案编辑 / 王晓莉
责任校对 / 周瑞红
责任印制 / 李志强

图书出现印装质量问题，请拨打售后服务热线，本社负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章 新三板概况

2015年，新三板市场似乎是在一夜之间就抓住了资本市场的目光。“大众创业，万众创新”的时代主题，让新三板市场走上舆论的风口浪尖，成为企业创始人和风险投资人口中最热门的话题。须知，新三板市场并非一蹴而就，而是经过漫长的演化，才有了今天这番模样。让我们从新三板的发展历史讲起，揭开它神秘的面纱。

第一节 新三板溯源：法人股与“两网” …… 2
第二节 老三板与新三板的由来 …… 7
第三节 新三板三大法律节点 …… 13
第四节 新三板现状 …… 19
第五节 企业在新三板挂牌的利弊 …… 23
第六节 新三板与其他股市板块的区别 …… 29

第二章 新三板挂牌的六大条件

股份有限公司申请股票在全国股份转让系统挂牌需要满足的条件，《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》中有着明确的规定：1.依法设立且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存续两年。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，存续时间可以从有限责任公司成立之日起计算。2.业务明确，具有持续经营能力。3.公司治理机制健全，合法规范经营。4.股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。5.主办券商推荐并持续督导。6.全国股份转让系统公司要求的其他条件。本章将详细为读者解读这六大挂牌条件。

第一节　依法设立且存续满两年 ······ 38
第二节　业务明确，具有持续经营能力 ······ 43
第三节　公司治理机制健全，合法规范经营 ······ 47
第四节　股权明晰，股票发行和转让行为合法合规 ······ 51
第五节　主办券商推荐并持续督导 ······ 54
第六节　全国股份转让系统公司要求的其他条件 ······ 57

第三章　新三板挂牌流程及相关法律实务

对于企业来说，挂牌新三板的过程是企业从非公众公司走上公众公司的过程。在这一过程中，拟挂牌公司可以实现自身的重新定位，发掘核心资源，增强核心竞争力，同时，这一过程还是财务规范化、业务规范化、战略清晰化的过程。企业通过挂牌新三板，不仅解决了融资问题，而且提升了自身品牌形象，更有利于它们从一个崭新的角度来进行资本战略的规划。

第一节　新三板挂牌流程之一：决策改制 ······ 64
第二节　新三板挂牌流程之二：材料准备 ······ 68
第三节　新三板挂牌流程之三：反馈审核 ······ 72
第四节　新三板挂牌流程之四：登记挂牌结算 ······ 75
第五节　新三板挂牌法律实务之一：同业竞争与关联交易 ······ 78

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节　新三板挂牌法律实务之二：企业税务问题 …… 83
第七节　新三板挂牌法律实务之三：劳务派遣问题 …… 89

第四章　新三板融资实务

新三板是金融市场中一种为创新型、创业型和成长型中小微企业提供融资服务的平台。通过进驻新三板，企业能够打开自己的融资通道，以多种形式进行融资，例如定向增发、私募债、资产证券化等，通过“借壳”的方式获得融资。

第一节　定向增发 …… 94
第二节　中小企业私募债 …… 99
第三节　企业信用贷款 …… 105
第四节　优先股制度 …… 110
第五节　借壳上市 …… 114

第五章　新三板交易规则与模式

与“沪深股市”的交易相比，新三板市场交易具有其特殊的地方。不管是入门门槛较高的设置，还是做市商制度的引入，都注定了新三板市场交易对于投资者来说并不是一买一卖那么简单。因此，投资者要想开发新三板市场，就必须了解其交易规则，否则在这片全新的投资领域里，只会处处碰壁，将自己撞得遍体鳞伤。

第一节　新三板交易规则 …… 122
第二节　新三板三大交易模式之一：协议转让 …… 125
第三节　新三板三大交易模式之二：竞价转让 …… 128

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　新三板三大交易模式之三：做市转让 ······························ 131

第六章　新三板转板启示录

2015年，对于新三板投资者来说，最值得关注的就是新三板市场内挂牌企业的转板进程。转板，不但意味着一个企业有了更强的融资能力和发展潜力，也意味着投资者可以通过成功的转板来获得巨大的利润。

虽然转板意味着更多的优质资源，但是，在众多新三板挂牌企业中却只有一小部分企业能够做到成功转板，而绝大多数企业则是如同落入巨浪中的沙砾。那么，什么样的企业能够成功转板？什么样的企业又会成为海中沙砾呢？希望通过这一章的学习，投资者能够从中得到一些感悟。

第一节　中国版“纳斯达克”：新三板内部层次划分 ···················· 140
第二节　世纪瑞尔：新三板第一股 ··· 145
第三节　佳讯飞鸿：首家转板成功的新三板企业 ·························· 148
第四节　北陆药业：首家转板创业板的新三板企业 ······················· 151
第五节　双杰电气：多灾多难的转板路 ······································· 154
第六节　九鼎投资：“肚量”最大的转板企业 ······························ 157
第七节　新三板转板小败局 ·· 160

第七章　新三板投资的道与术

新三板近年如同被注射了兴奋剂，不管是总体营业收入，还是净利润都要高于主板，也正是因为这样的优异表现，新三板被越来越多的人关注。既然新三板成了新的投资沃土，那么，投资者又应该如何进行投资才能使自己收益最大化？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 新三板投资策略思维 …… 168
第二节 新三板投资实务 …… 171
第三节 投资新三板的四大原则 …… 174
第四节 选择新三板产品的四大参考指标 …… 179
第五节 谨防新三板投资风险 …… 185

第八章 他山之石：其他场外交易市场

在资本市场发展的过程中，为了适应不同行业、不同规模及发展阶段的企业融资需求，多层次资本市场逐步形成。场外交易市场也逐渐由分散趋于集中，满足了企业在不同层次市场之间的流通需求，为主板市场形成了有益补充。海外、场外交易市场的发展有着悠久的历史，本章主要是从发展进程、市场机构、交易制度等方面入手，对美国、日本及中国台湾的场外交易市场做相关介绍。

第一节 美国场外交易市场 …… 192
第二节 日本场外交易市场 …… 203
第三节 中国台湾场外交易市场 …… 210

附 录

全国中小企业股份转让系统业务规则（试行） …… 217

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

新三板概况

2015年，新三板市场似乎是在一夜之间就抓住了资本市场的目光。“大众创业，万众创新”的时代主题，让新三板市场走上舆论的风口浪尖，成为企业创始人和风险投资人口中最热门的话题。须知，新三板市场并非一蹴而就，而是经过漫长的演化，才有了今天这番模样。让我们从新三板的发展历史讲起，揭开它神秘的面纱。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 新三板溯源：法人股与“两网”

>>直通新三板

如今，由于新三板市场的发展行情一片大好，鲜有人不知道“新三板”这个名字。但是，如果真的论及它的“前世”，能够说出一二的人却少之又少。让我们带领投资者穿越到过去，从新三板的“前世”入手，揭开这片投资沃土的神秘面纱。

>>深度剖析

在证券市场中，“两网”通常由两个部分组成，一个是由中国证券研究中心于1990年建立的“STAQ法人股流通市场”，另一个是由中国证券交易系统有限公司于1993年成立的“NET法人股市场”（图1–1）。

1.STAQ法人股流通市场

说到“STAQ法人股流通市场”，必须先从法人股说起。法人股指的是企业法人或具有法人资格的事业单位和社会团体，以其依法可支配的资产，向股份有限公司非上市流通的股权部分投资所形成的股份。如果法人属于国有企业、事业或其他单位，那么该法人股为国有法人股；如果法人将属于非国有法人的资产投资于上市公司，那么所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形成的法人股则为社会法人股。

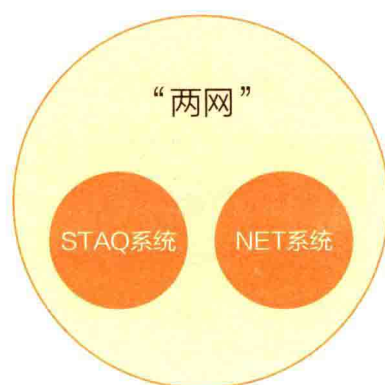


图1–1 “两网”组成示意图

虽然法人股的出现有助于市场化的发展，但是在20世纪90年代初期，姓“资”还是姓“社”始终是个大问题，并且“股份制是否等同于私有化”这一未被定性的事情在一定程度上决定着法人股或者说“两网”的实行。实际上，在法人股成立、募集与流通这一问题上，从“两网”建立之初它就备受争议。1992年，在上海证券交易所和深圳证券交易所（下文简称“沪深股市”）上市的公司所流通的股份，普遍连总股本的15%都达不到。不但这些上市公司的法人股没有进入流通领域，就连法人持有的大量募集公司股份也不具备流通性。简单来说，“两网”和法人股的设立变成了一种形式，并没有在真正意义上达到合理配置资源，以及使企业通过对股权的运作达到募集资金的目的。在这种大环境下，“两网”及法人股处于十分尴尬的境地，在建立法人股的呼吁声越来越高的同时，却始终无法为自己定下“性别”。

在社会的不断变革下，法人股终于在1992年迎来了第一缕曙光。经过一年多的谋划，国务院批准的《1992年经济体制改革要点》发布，其中规定法人股内部流通试点于1992年7月1日正式开始试行，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明确指出，"选择若干有条件的股份制企业和进行股份制试点的企业集团，通过指定的证券市场试行法人股内部流通。"这一条例的颁布，最终为饱受争议、地位尴尬的法人股定了性，与此同时，国家经济体制改革委员会还制定并批准了法人股流通市场为中国证券市场研究设计中心主管的全国证券交易自动报价系统，即STAQ系统。

1992年7月6日，珠海恒通置业股份有限公司打响了法人股流通试行的第一枪。该企业向国内10个省市的17家STAQ系统会员公司定向发行法人股3 000万股，并最终发行成功，首募资金近1.2亿元。

2.NET法人股市场

1993年4月28日，经国务院主管部门批准，由四大银行（即工商银行、农业银行、建设银行、中国银行）、人民银行、交通银行、中国人民人寿保险股份有限公司以及当时的三大证券公司（即国泰君安证券股份有限公司、南方证券有限公司、华夏证券公司）共同出资，在北京建立了继STAQ系统之后的第二个法人股流通市场——NET市场。

1993年4月，NET指数只有100点左右，这是因为当时法人股市场刚刚推行，投资者并没有认识到其价值。虽然开局并不顺利，但是仅仅过了一个月，到5月份的时候，NET指数已经上涨到了225点，同时也将当时NET市场仅有的三只股票——中兴、东方、建北的股价分别升到了12元、12.5元和8.8元的天价，在以后的几天内，进军法人股市场的其他新股更是翻出了4~12倍的惊人涨幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.“两网”的历史意义

（1）STAQ系统与NET系统这两个法人股交易市场的开通，是中国股份制改革迈出的一大步，也是较为关键的一步。

截至1993年年底，通过STAQ系统交易的上市公司有10家，在NET系统中交易的上市公司有7家，两个交易市场的会员公司近500家，其中开户的机构投资者更是高达32 000人，累计交易资金超过220亿元。虽然当年两个交易系统的公司数量、投资人数量以及交易资金都与如今的股市无法相提并论，但是在当时的时代背景下，可以说，STAQ、NET法人股市场与“沪深股市”已经形成了中国证券史上的新局面，也为之后股市的发展奠定了基础。

（2）STAQ与NET的出现，意味着投资者的构成已经不再是局限于单一机构的法人，众多股民也可以通过不同的方式开设账户进入法人市场。

据有效数据显示，1993年5月上旬，NET指数直线升高，其中仅包含的三只股票均有100%的升幅，与此同时，STAQ指数也有较大的上涨。那么，又是什么原因使市场资金更乐于进驻法人市场呢？一是因为法人股的价格比较低廉，市盈率不到6倍；二是能够进入两网中进行交易的挂牌公司通常都业绩优良，每股税后的利润水平都高于“沪深股市”。在这两个原因的推动下，“两网”自然不断向新的高峰挺进。

4.“两网”谢幕

在日益繁荣的法人股市场不断走向新高点的同时，不可否认的是，市场实际运行方向已经逐步背离了法人市场建立的初衷。因为在法人股流通市场中，名义上的流通法人股在火热的资金交易下，逐步转向了个人手中。鉴于上述情况，1993年6月21日，中国证券业协会向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“两网”发出了《暂缓审批新的法人股挂牌流通的通知》，这一通知的出现，也直接将“两网”打入了冷宫，中国证券史上的法人股尝试也自此告一段落。

截至1999年9月9日，在冷宫中沉寂了6年多的“两网”系统终于在整合中国证券市场多头管理及防范亚洲金融危机的背景下，经上级电话通知，以“国庆彩排和设备检修”为由，被彻底关闭。至此，曾经风靡一时，吸引大批投资者争相追捧的“两网”正式停止运营。

>>要点突击

（1）从某一个层面上说，“两网”建立了全新的资本市场秩序，也可以说，正是有了这样的市场性发展，才有了新三板市场快速发展的可能性。

（2）虽然“两网”不断走向新高点，但是由于其过热的行情已经背离了法人市场建立的初衷，最终不得不悄然离开投资者的视线，这也为现在的新三板市场敲响了警钟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 老三板与新三板的由来

>>直通新三板

“两网”市场的试行推动了三板市场的诞生，但是究其根本，最初的三板市场还有较大的缺陷，这样的缺陷直接导致了三板市场拆分成了“老三板”市场与“新三板”市场。那么，究竟是什么样的原因使三板市场发生了如此巨变?

>>深度剖析

1.三板市场诞生

“两网”的停运不但使原先挂牌的国有企业再度陷入法人股无法流通的困境中，而且令投资法人股的个人投资者无处诉苦。为了解决这样的窘境，2001年6月，中国证券业协会发布了《证券公司代办股份转让服务业务试点办法》，其中确定了由申银万国证券公司等6家券商为代办股份转让服务业务试点单位，代办一种新型的交易制度——股份转让业务场外交易系统。次月，该系统正式上线。

2001年年底，上海水仙电器股份有限公司（以下简称“水仙股份”）正式从主板退市，并通过场外股份交易系统成功挂牌。“水仙股份”的首次尝试意味着，自此，中国证券市场的结构性缺陷有望被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弥补，证券市场中的退市风险也有缓冲、化解的可能。自2002年下半年起，股份交易系统逐步对自然人投资者开放，这也使人们得以在“倒塌”后的“两网”上搭个平台，继续保持活跃交易，而在证券市场中经常被提及的老三板，指的就是这个“证券公司代办股份转让系统”。

2.三板市场的历史意义

三板的交易对象与主板不同，其原因就是因为法人股不能上市流通。但是，不管是STAQ、NET市场中的挂牌公司还是退市公司，其根本属性都是公众公司，都经历了合法的公开发行程序，并且也符合中国关于证券发行的各种规定。自2002年起，三板已经逐步面向所有投资人开放，交易制度也采用了集中竞价的方式进行配对成交，这与主板市场的交易模式相同。因此，可以说，三板市场的交易机制与主板市场相同。

三板市场的出现可以看成是中国证券业协会对三板扩张的一次表态。但是与“两网”的结果相同，三板市场在扩张至一定程度后，也在逐步偏离设计者的初衷。中国证券业协会设计的三板市场的初衷是为了解决“两网”挂牌公司法人股的流通问题，并且为在主板退市的公司提供一个良好的交易平台，以图能够把三板市场变成一个与主板市场配套的场外交易市场。但是三板市场形成后，却被大多数投资者当成了装载退市公司的“回收箱”。除此之外，随着股份分置改革的推进，法人股的流通问题在公司股价结构稳定或者充足之后，自然会得以解决，上市公司进行股份转让的需求极度缩减，最终，三板市场所能发挥的作用微乎其微。

3.新三板和老三板分家

为了打破三板市场所处的尴尬境地，国家希望一部分业绩良好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业能够进驻三板市场，以便增加市场的活力，激发投资者的投资热情（图1-2）。但是，对具有足够实力、目标直指主板市场的优秀企业来说，交易状态萎靡的三板市场丝毫不具备吸引力。而正当三板市场进退两难的时候，国家正好对中小企业，尤其是进行科技创新、掌握核心技术的企业进行扶持。这些企业往往具有很强的成长潜能和良好的发展前景，但是由于缺少资金的扶持，往往难以在主板市场中占得一席之地，因此，它们当仁不让地成为三板市场的“宠儿”。

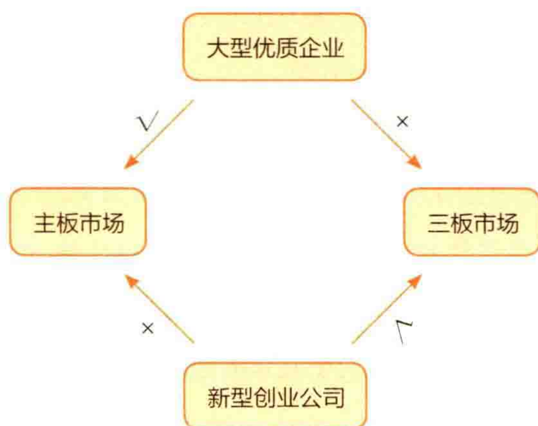


图1-2　三板市场、主板市场主体上市公司进驻图

2006年，中国证券史上一项非常重要的条例公布，即《证券公司代办股份转让系统中关村科技园区非上市股份有限公司股份报价转让试点办法》。中关村科技园区非上市股份有限公司进驻代办股份转让系统，直接促进了现在我们耳熟能详的新三板的诞生。随着入驻中关村科技园企业数量的不断增加，新三板也逐渐走出了“两网”及“三板”的阴影。随着新三板的蓬勃发展，国家认为一些夕阳企业与朝阳企业在一处共事并不十分妥当，遂将新三板一分为二，朝阳企业所处的板块仍然叫作新三板，而夕阳企业也就是已经退市的企业，则被分进老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三板这一板块中，并分别以“40”“42”为开头的股票代码继续交易。

4.新三板正式推出

2006年1月16日，中国证监会批复同意中关村科技园区非上市股份有限公司进入股份转让系统，进行股份报价转让试点，为三板市场注入了新鲜血液，至此，新三板横空出世。目前进驻新三板的上市公司其股票代码均以“43”开头，但是中关村科技园区的企业，都可以通过新三板市场进行挂牌。对于企业来说，虽然新三板市场也有一定的门槛限制，但是相对于其他市场，比如主板、创业板等市场，其要求比较低，企业想要挂牌也相对容易。

2006年，科技部也颁布了《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006—2020年）》，其中明确指出将“实施促进创新创业的金融政策”和“加速高新技术产业化”。在科技部的这一有利政策颁布后，国务院也发布了《关于实施〈国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006—2020年）〉若干配套政策的通知》，其第19条明确规定：“推进高新技术企业股份转让工作。启动中关村科技园区未上市高新技术企业进入证券公司代办系统进行股份转让试点工作。”这一重磅政策的推行意味着在总结试点经验的基础上，国家已经逐步允许具备条件的国家高新技术产业开发区内未上市的高新技术企业进入代办系统进行股份转让，这在很大程度上推进了新三板的发展进程。

2006年1月23日，北京世纪瑞尔技术股份有限公司（以下简称“世纪瑞尔”）与北京中科软科技股份有限公司（以下简称“北京中科软”）进驻代办股份转让系统，进行挂牌交易。两家公司的举动不但使其成为三板市场首次出现的非公开发行股份的公司，也打破了自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002年以来非“沪深股市”没有退市公司的局面。紧随世纪瑞尔和北京中科软之后，中关村科技园区的其他高新技术企业也分批加入进军新三板市场的队伍中。

自“试点工作”开展以来，进驻新三板的挂牌公司越来越多。2010年在新三板挂牌的企业仅有70家，而截至2015年8月31日，新三板挂牌企业的数量已经高达3 359家，总市值达14 000亿元。新三板在不断发展的过程中，不但实现了试点的预期目标，也将自身的整体运行模式推向平稳运行的态势，并且正在逐步成为非上市股份公司股权交转的平台，成为多层次资本市场上市资源的“孵化器”。

由于新三板具有良好的发展势头，2012年国家决定扩大试点范围。同年8月，中国证监会将原本仅局限在北京小范围的新三板试点扩大为四个试点，其他三个试点分别为上海试点、天津试点以及武汉试点，在这四个试点的企业均可以在新三板挂牌。

5.老三板退出历史舞台

过去，在新三板试点只局限于北京中关村的时候，它挂靠于深圳证券交易所之下；但是，如今新三板市场在逐步做大的同时，某挂牌企业的质量也在不断提升。因此，国家决定单独设立一个场外交易市场新三板，来管理挂牌企业的质量。

2012年9月20日，在国务院首肯的前提下，“全国中小企业股份转让系统有限责任公司”在工商局正式注册登记。该公司是中国证券史上第一家公司制的证券交易所，也是继人们所熟悉的“沪深股市”之后的第三家全国性证券交易场所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过一段时间的准备工作，2013年1月16日，“全国中小企业股份转让系统有限责任公司”正式揭牌运营，初始注册资本为30亿元。自此之后，新三板发展成了“全国中小企业股份转让系统”，而之前逐渐淡出投资者视野的老三板也被新三板接收，成为新三板组成的一部分，原本负责管理老三板市场的中国证券业协会也变更为系统公司，老三板时代正式退出历史舞台。

2013年12月，国务院下达通知，将新三板试点扩大至全国，从此，新三板成为全国性股份转让系统。很多非高新园区企业挂牌新三板，比如江苏宿迁市的箭鹿股份、天津武清区的中瑞药业、江苏徐州的中矿微星、深圳宝安区的易事达等。

2014年4月，当证监会提出“加快推进新三板建设”后，新三板走上了快速发展的道路，试点园区也不再局限于北京中关村，又增加了上海张江新科、武汉东湖和天津滨海三个国家级高新园区。由此，挂牌企业的数量开始大幅提升，并且得到了政府部门、金融机构、中小企业的多方力量的积极参与和推动建设。

昔日的星星之火，如今已成燎原之势。

>>要点突击

（1）三板市场的出现可以说是监管层对中国资本市场扩张的一次明确表态，也正基于这样的表态，才奠定了如今新三板市场的基本格局。

（2）老三板退出、新三板推出，是中国资本市场发展过程中的“新陈代谢”。这一更迭丰富了投资者可供选择的股权投资标的，拓宽了中小企业的融资渠道，促进了中国的多层次证券市场的健康发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　新三板三大法律节点

>>直通新三板

自中国证券市场建立以来，由于目前关于新三板的法律还不健全，因此与全国股份转让系统和挂牌公司规定的有关领域依旧存在法律盲点。为了能够使中国“纳斯达克”（美国全国证券交易商协会自动报价表）市场能够更稳定地、更规范地持续运行下去，2013年12月13日，《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》发布。这一“决定”的颁布与实施为新三板市场的监管奠定了基础，由此对新三板市场的监管变成了一种多部门合作、层次鲜明的并且较为完善的制度规则体系。

>>深度剖析

1.国发［2011］38号文件

从金融市场的整体发展情况来说，每一个交易所的建设都是在促进中小微企业融资和要素的流转。虽然在这些交易所中，绝大多数交易所都能认真按照国家制定的法律法规行事，但是依旧不乏一些试图钻法律空子的交易所，这样的违法违规行为严重扰乱了金融市场的正常秩序。为了使金融市场运营更加规范，在2011年11月24日，国务院

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正式颁布了《国务院关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》（即国发〔2011〕38号文件），提出对各类“交易场所”进行清理整顿，指出了各类“交易场所”存在的一些乱象以及潜在的风险，并提出了应该如何肃清不法现象，为工作体制提供了基本规范，明确指出了一系列禁止行为，以便使金融市场能健康、持久地发展下去。

国发〔2011〕38号文件的出台，虽然在一定程度上限制住了各类交易场所的发展，但是也明确了创新股权转让业务的界线，抹除了一些灰色地带，使现有的制度及法规政策的框架变得更加明晰，股权业务的探索也从之前的无章可循变为现在的有据可依。除此之外，这次国发〔2011〕38号文件的颁布在很大程度上维护了市场发展的自主意愿。1998年，同样属于清理整顿性质，由国务院办公厅转发证监会关于《清理整顿场外非法股票交易方案》的通知（即国办发〔1998〕10号文件）采取的就是“一刀切”的模式。文件中明确提出，“擅自设立的证券交易场所要立即关闭”，这一规定将涉嫌通过把股权或者产权拆细进行证券交易的市场都封杀掉。

从国发〔2011〕38号文件中的一些条文就能够区别出与国办发〔1998〕10号文件的不同，例如“各类交易场所要建立健全规章制度，严格遵守信息披露、公平交易和风险管理等各项规定，提高投资者风险意识和辨别能力，切实保护投资者合法权益”“建立对各类交易场所和交易产品的规范管理制度”。从这些条文就不难看出，此次清理整顿并不是只以清理为主，也重视整顿，对具有金融改革创新、市场探索价值的典型交易场所给予的是更加规范的指导性帮助。虽然在国发〔2011〕38号文件颁布之后，很多新型金融要素市场会在清理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的过程中被关闭，但是设立的政策具有存在的必要性，在实际的运作过程中也将确保相对规范的新型金融要素市场能够在不断完善的监管体制下，健康、持久地发展下去。

2.国办发［2012］37号文件

在国发〔2011〕38号文件颁布、实施一段时间之后，2012年7月12日，《国务院办公厅关于清理整顿各类交易场所的实施意见》（即国办发〔2012〕37号文件）又正式颁布，进一步明确了清理整顿的范围、政策界限以及工作要求。从整体上看，可以说国办发〔2012〕37号文件是对国发〔2011〕38号文件的细节补充。

国办发〔2012〕37号文件的颁布意味着之前的清理整顿工作已经取得了阶段性的成效，在市场实际运用的过程中，也证明了国发〔2011〕38号文件具有非常高的可操作性与适应性。在国办发〔2012〕37号文件中，对“交易所”“持续挂牌交易”“标准化合约”“大宗商品中远期交易”等概念进行了较为详细的界定，这使清理整顿的界限及对象更加明晰。

对国发〔2011〕38号和国办发〔2012〕37号文件进行总体概括，可以认为这两份文件提出的整顿清理的对象，是一些变相开展类期货交易的商品交易市场、利用证券交易机制进行艺术品份额化交易的文化艺术品交易所以及贵金属交易市场等。清理整顿这类交易所，不但能够规范现有的金融交易市场，也对场外股权交易市场的影响较小。由于1998年证监会颁布了“不得拆细、不得连续、不得标准化”的硬性规定，股权交易所对政策的依托就更为充分，出现的问题也就随之变少。但是，由于政策规定较为死板，很多股权交易所采取了相应的规避措施，比如不公开发行与交易，或者将权益所有压缩至200人以下。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种交易制度的基础上，国办发〔2012〕37号文件非常明确地指出，不得采取集合竞价、连续竞价、匿名交易、电子撮合等交易方式，可以采取依法拍卖、协议转让等方式。

2014年11月27日，云南证监局官方网站以《云南省政府召开专题会议，加快推进清理整顿收尾》为题发表了一篇工作动态，称泛亚有色金属交易所仍然存在违规行为，且风险巨大。这一披露信息充分显示了中央领导层对地方监管层权力的下放，也符合国发〔2011〕38号文件的规定。

国办发〔2012〕37号文件的最终目的是完善整个金融市场的监管模式，并且在控制风险的前提下，对交易方式做出适当的调整。从其内容中不难看出，证监会已经将监管权力逐步下放至地方监管层。通过本次清理整顿，天津、重庆等城市的主要股权交易所得到了进一步发展的保障。也正是股权交易所在这些地区的成功运行，使股权交易所的规范模式得以在全国范围内推行，以规范化运营的区域性场外股权交易市场为基点，建起了全国性场外股权交易市场，最终将其建设成为一个统一监管与地方监管相结合的双层次交易市场。

3.证监会公告［2012］20号

2012年8月23日，证监会发布《关于规范证券公司参与区域性股权交易市场的指导意见（试行）》（即证监会公告〔2012〕20号）。在整个金融市场发展的过程中，证监会公告〔2012〕20号是中国多层次资本市场建设与发展的重要里程碑，具有非常重要的意义。证监会公告〔2012〕20号的推行，在整体上推动了区域性股权交易市场的健

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

康发展，从引导证券公司规范参与区域性股权交易市场的相关业务出发，进而为中小微型企业提供更好的交易平台。

对证监会公告〔2012〕20号的认识可以从以下四个方面进行分析：

（1）官方首次明确表态，振奋人心。

证监会公告〔2012〕20号是有史以来第一次以官方文件的形式承认多层次资本市场的组成部分中包含了区域性股权交易市场，并且对中小微企业的股权交易和融资以及激活民间资本流动起到了十分重要的推动作用，也对加强实体经济建设有着非常重要的意义。

（2）调动证券公司的参与积极性。

根据国发〔2011〕38号文件和国办发〔2012〕37号文件的要求，结合区域性市场清理整顿工作的需要，证监会公告〔2012〕20号对证券公司规范参与区域性股份交易市场提出了原则性要求。中明确指出，证券公司要想进入区域性市场，可以通过两种方式：一是作为区域性市场的股东来参与市场管理并开展相关的业务；二是作为区域性市场会员开展相关业务。从目前的金融市场来看，证券公司是业务综合性非常强、客户资源非常丰富的金融机构。如果证券公司能够参与区域性市场业务，那么就能够不断地为区域性市场的发展提供更多的客户资源及人才支持，也利于提高市场的整体资金实力和管理水平。从长远角度上说，这样的参与可以增加区域市场的可持续发展性；但是，从中国已有的区域市场的发展情况来看，证券公司对参与区域市场的积极性并不高。因此，想要调动证券公司的参与积极性，还需要更多的政策支持。

（3）为全国性股权交易市场的建设奠定基础。

经过一段时间的继续摸索和发展，根据对区域性股权交易市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理经验，具体结合中国场外股权市场的实践结果，随着时机的成熟，我们就可以确立双层递进的全国性股权场外交易市场体系。

（4）对区域性股权市场做出明确界定。

区域性股权交易市场是为市场所在区域内的特定企业提供股权、债券的转让和融资建立的私募市场。证监会公告〔2012〕20号界定区域性股权交易市场的服务范围是在本省行政区内的中小微企业，融资形式以私募融资为主，交易品种既包括有价证券，也包括股权。市场的最基本功能是为企业提供股权、债券的转让和融资平台。但是，就目前的情况来看，由于行政区域的规划和地方保护主义的存在，场外市场在行政区形成资源垄断的现象依旧存在。

>>要点突击

（1）国发〔2011〕38号文件旨在规范整个电子交易行业，这项工作需要各部委联合行动，但由于该文件在某些具体用词上对参与各方的权责安排不甚清晰，因此民间也曾一度怀疑其真实性。

（2）在国发〔2011〕38号和国办发〔2012〕37号文件，以及证监会公告〔2012〕20号三大文件制定后，对新三板市场的监管成功变成了一种多部门合作、层次鲜明且制度完善的规则体系，这为日后新三板市场的健康运行、蓬勃发展埋下了伏笔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　新三板现状

>>直通新三板

新三板是孕育优秀企业的地方，很多创新、创业、成长型的中小型企业在这里开始走向整个资本市场，并且成为资本市场不可或缺的一部分，这也符合了监管层对新三板的设立初衷和预期。新三板的蓬勃发展也给整个资本体系建设带来新的展望。

>>深度剖析

新三板挂牌企业在2015年呈现爆发式增长，截至8月20日，新三板挂牌公司的数量达到4 239家，总股本达到了2 351.07亿股，总市值为1.98万亿元（表1–1）。专业机构投资者的参与程度也比以往有了很大提升，参与企业数量多达1 500户。

表1–1　2015年1月至8月新三板市场概况

时间	挂牌公司总股本（亿股）	总市值（亿元）	平均市盈率（倍）
2015.1	766	5 592	36.64
2015.2	834	6 196	38.78
2015.3	919	9 622	56.55

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

时间	挂牌公司总股本（亿股）	总市值（亿元）	平均市盈率（倍）
2015.4	1 059	11 166	60.90
2015.5	1 156	12 501	52.31
2015.6	1 277	11 934	45.90
2015.7	1 543	13 192	42.07
2015.8	1 735	14 082	41.72

如火如荼的新三板，给中国的资本市场带来了新鲜的“活水”，也迎合了“大众创业，万众创新”这样的时代主题，拥有极其重大的现实意义。

1.创新、创业企业的聚集地

截至2015年10月27日，新三板共覆盖84个大类行业。在这些行业中，最多的是中小微企业，占到挂牌总数的95%；其次是先进制造业和现代服务业，占比为70%；再次是高新技术企业，占比为65%。

从2015年的半年报统计数据来分析挂牌公司的盈利情况，实现盈利的企业占比达到79.19%，平均净利润和平均营业收入都有显著的增长，增长数据分别为79.63%和13.65%。在所有的挂牌企业中，通过重大资产重组和收购兼并的累计有122家，并且达到247亿元的交易金额。

就业的主渠道和创新的源泉主要来自中小微企业，由于中国的中小微企业比较多且分布比较广，个体地位比较弱势，所以中小微企业一直以来所面临的问题是社会资本很难进入实体经济。新三板的出现在一定程度上解决了中小微企业所面临的这一难题，它不仅将与中小微企业特性相适应的风险投资体系及综合金融服务体系进行了完善，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且对多层次资本市场断层进行了有效弥补。

对于中小微企业来说，新三板的出现意义重大。中小微企业面临的上市难、交易难、定价难等问题都在一定程度上得到了缓解，并且以往的行业属性、业态模式等因素对企业对接资本市场的制约有了很大程度上的突破。

2.极大地刺激了私募股权投资

截至2015年上半年，共有735只新三板创投基金进行了募集，募集额高达1 187.45亿元，这些基金中，62%为新募基金，数量达到456只。在挂牌新三板的股权投资机构中，私募基金公司共有14家，完成16次发行融资的有6家，融资额达到293.5亿元，可见新三板的出现推动了股权投资机构自身的创新发展。

新三板为私募股权投资的投资估值和退出渠道提供了多项选择，同时，由于新三板企业的共性及信息披露的要求，新三板对资金募集进行了有效带动，并为私募投资的标的进行了大量的扩充。

3.将直接融资和间接融资进行了连接

中小微企业面临的融资难问题，从某一角度看时，是金融体系协同效应不明显的问题，各类金融机构各自独立，服务比较区别化。新三板的出现，使各种金融机构开始了合作，比如投资机构、商业银行、证券公司就针对新三板开发了“投资先行、投贷联动”“银证联动”等一系列创新服务模式。这种金融结构间合作的开展，有效实现了它们之间的对接，并大大提高了资本市场对实体经济的覆盖效果。金融机构通过挂牌新三板，对中小微企业的金融供给实现了大跨度的增强，中小微企业也由此得到了更多的金融服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毫无疑问，当下是新三板的春天，百花盛开、分外妖娆。需要注意的是，创新永远是新三板的灵魂，贯穿于新三板的始终。新三板的发展是个长远的过程，目前，新三板仍处于初期，在市场制度、市场监管等方面都有很长的路要走。

>>要点突击

（1）新三板汇集了大量的创新、创业企业，并有效地解决了中小微企业所面临的将社会资本带进实体经济这一难题，使挂牌企业获得了更多的金融服务。

（2）创新贯穿于新三板的始终，新三板在不断发展壮大的同时，其市场交易机制、公司监管方式等方面有待于进一步地完善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节　企业在新三板挂牌的利弊

>>直通新三板

任何事情都具有两面性，企业挂牌新三板也是如此。在挂牌企业数量呈“井喷式”增长的同时，新三板所带来的一些问题也逐渐进入了人们的视线。衡量利弊，中小企业该何去何从？是继续“跟风”，涌入新三板市场，还是故步自封，对新三板避而远之呢？

>>深度剖析

1.企业挂牌新三板前需要考虑的问题

2006年，新股份转让系统建立，新三板仅是面向北京中关村的小试点；2013年12月，新三板成为全国性股份转让系统；2014年4月，新三板走上了快速发展道路，扩容至全国，对于企业的众多限制都予以取消，比如取消了对挂牌企业所有制的限制、对高新园区的限制、对高新技术企业的限制等。

国家政策如此宽松，再加上企业挂牌新三板会成为衡量地方政府政绩的一个方面，地方政府往往会对挂牌新三板的企业予以支持，于是很多企业都跃跃欲试。但是，企业应该在挂牌前弄明白自己是否适合挂牌新三板，比如企业在转板前是否一直会保持有吸引力的核心竞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争能力和成长空间；企业成功挂牌后，能否保证遵守运营规范要求并且盈利基础足够稳固；企业能否利用好挂牌新三板后所带来的商业效应（图1–3）。

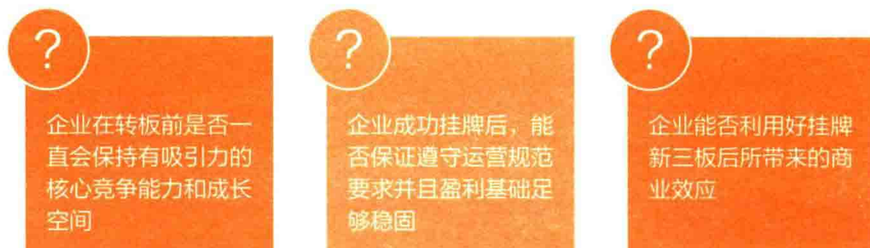


图1–3 企业挂牌新三板前需要考虑的问题

2.企业挂牌新三板的弊端

（1）监管加强了，融资却有限。

新三板同主板、创业板一样都要进行信息披露工作，信息披露工作能够帮助企业提高知名度、提升形象，但是从另一方面来说，这也加强了对企业的监管，如果信息披露处理不好，很可能会给企业带来一定的危机。加入主板和创业板的企业能够公开发行新股，而挂牌新三板的企业只能采取定向发行的方式，所以，相对来说融资额有限。

（2）控制权难以“控制”。

新三板挂牌之后，企业的股权可以进行拆细交易，这大大增加了股权的流动性。由此使企业的控制权必然存在流失的风险，这种风险甚至远大于私募股权投资的风险。

（3）企业需要承受挂牌新三板的持续成本压力。

企业挂牌新三板需要支付持续督导的费用、合法的税务支出、年费和中介费等，年费在3万~10万元，中介服务费在160万~200万元。虽然目前年费和中介费用政府会承担一部分，但是，因为挂牌新三板的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业数量一直在增加，一些地方政府对新三板的补贴出现了超预算的情况，因此，有可能之后会出现降低补贴的情况。上述费用都是企业挂牌新三板后的持续成本，这对于挂牌后融资不顺或者经营不善的企业来说，将会是不小的压力。

虽然企业挂牌新三板需要面对上述压力，但是严格审计、规范治理是每个企业都应该做的。企业要想提高治理水准、拓宽融资渠道、树立企业形象，新三板仍然是个很好的选择。下面就介绍一下企业挂牌新三板的益处。

3.企业挂牌新三板的益处

（1）公司治理水准提高，为转板做准备。

企业挂牌新三板，往往要通过一套严格的程序，比如企业的管理咨询服务可以通过优质项目团队来获得，企业的优秀管理人员可以通过券商的人员网络来物色到，企业的财务管理、合规运营及内控能力的提升可以通过券商等中介机构的辅导来达到。公司整体治理水平的提高可以为转板做好准备。

挂牌新三板企业要想转板到中小板和创业板，首先必须在经营上达到中小板和创业板的条件。比如新三板要想转板到创业板，需要满足的财务条件是：

①净资产在发行前已经不少于2 000万元。

②最近一年盈利，净利润不少于500万元；最近一年的营业收入不少于5 000万元；最近两年的营业收入增长率均不低于30%。

③最近两年持续盈利，且净利润累计不低于1 000万元，且持续增长。

新三板要想转板到创业板，需要满足的股本条件是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①IPO（首次公开募股）后总股本不得少于3 000万元。

②最低公众持股比例不低于公司已发行股本的20%。

市场普遍认为，真正意义上的转板，是企业不需要走IPO的程序，只要通过证监会公开转让股份的审核就可以直接A股上市。但是，就目前来说，已经成功实现转板的企业都是先向证监会提交申请，证监会接受申请后，会暂停企业在股转系统的交易，直到证监会通过新股发行核准，企业就可以从股转系统摘牌了。总之，实现真正意义上的转板，还有待于监管部门的政策安排。

（2）企业知名度提高，获得良好的宣传效果。

企业挂牌新三板可以扩大企业的知名度，有助于企业市场的开发。企业在挂牌新三板的过程中，通过与政府的沟通交流，会进入政府扶持的视线，从而为其成长创造出有利条件。新三板作为一个平台，为私募股权投资者和企业创造了接触机会，这在一定程度上可以提高企业的议价能力。公司知名度的提高和挂牌后的市场价格创造财富效应，会使更多人才慕名而来。

（3）企业融资更便捷。

企业在新三板挂牌后，能够通过银行得到股权质押贷款，并且可以通过发售股份的方式换得现金流，这对于总收入规模有限的轻资产行业或者亏损企业来说，融资的便捷性更为明显。企业在挂牌新三板的过程中，公司的资本结构会日益完善，公司制度等方面都会得到更加规范的发展。

挂牌新三板可以使企业拥有有序的股份退出机制，并且使企业运转在各种部门的监管之下，从而使企业的各方面更加规范化，这对于企业的融资和宣传都起到了积极的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.适合挂牌新三板的企业

（1）资金紧张，发展处于瓶颈期的企业。

这种企业往往是这样的情况：它们经过了几年时间的积淀，拥有一定的盈利能力，并具备了自己的生产规模，但是由于研发实力、内部管理及资金紧张等，所以长时间处于发展中的瓶颈期。这类企业可以通过进入新三板市场来实现企业的规范化经营，使其发展更上一个台阶；还可以通过新三板平台融资，来解决资金紧张的问题，从而实现企业规模的扩大。

（2）暂时没有大额融资的需求，需要提升品牌知名度的企业。

如果企业在主板或创业板IPO，就要发行10%或25%的社会公众股，而有些企业可能暂时不需要这么多的资金，这就导致了这些企业资金的闲置，而同时还要接受监管和承受舆论的压力。而新三板就不同了，挂牌公司如果暂时不需要大额融资，只想提升公司品牌，那么可以采取存量挂牌的方式，获得一些其他的功能，比如交流、扩大知名度等。企业需要融资的时候，可以通过挂牌和定向发行来实现，还有一些企业比较适合进入新三板市场，比如中小金融机构类企业，由于它们对股份流动性的要求不是很大，自身又难以应对交投活跃的市场，所以新三板是个不错的选择。

（3）处于创业初期的企业。

这类企业由于处于发展初期，规模一般不会太大，在产品的研发上已经有所成就，但是往往资金有限，并且不容易获得创投资金，这就导致了扩大生产规模、提高利润率具有一定的难度。如果挂牌新三板，就可以通过这一平台，发挥自己的实力，吸引到更多创投资金，同时还可以通过定向增发的方式募集到扩产所需的小额资金。这样不仅能使企业的经营规模进一步扩大，利润率提高，还能为企业日后的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展奠定良好的基础。

（4）拟上市企业。

这类企业往往是具有一定规模，预计在两年左右的时间内便可符合上市条件的公司。在新三板的挂牌，能够对公司的治理结构、财务及业务等各方面都起到规范的作用，随着转板机制的日益成熟、完善，新三板公司有望通过“绿色通道”实现转板。通过在新三板的挂牌，可以让企业熟悉并适应资本市场。图1–4为适合挂牌新三板的企业。

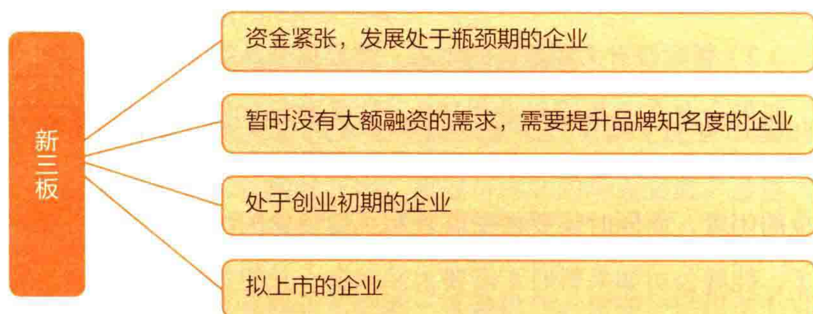


图1–4 适合挂牌新三板的企业

>>要点突击

（1）企业挂牌新三板，利弊共存。“利”在于公司的资本机构得到完善，融资渠道大大拓宽，公司走向日益规范之路；“弊”在于公司成本有所增加，信息披露必须如期进行，责任大了，约束多了。但是从长远的眼光来看，利大于弊，公司得到的是更持续、稳定的发展。

（2）即使新三板的优势再明显，也不可能适合所有的企业。企业在进行新三板挂牌前，要结合自身的实际情况进行选择。如果适合挂牌新三板，企业会更上一层楼；如果不适合挂牌新三板，切勿盲目“跟风”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节 新三板与其他股市板块的区别

>>直通新三板

主板、中小板、创业板以及目前热度越来越高的新三板，名称只有一两个字的差别，但是其内在的不同之处却有很多，有些板块甚至在挂牌条件、管理制度等方面都有着极大的区别。

>>深度剖析

1.多层次资本市场构成

目前，中国的多层次资本市场（即主板、中小板、创业板）是由沪深股市、全国性场外交易市场（新三板）以及地区性场外交易市场（区域性股权交易市场）组成的。

（1）主板。

就目前中国的证券市场发展情况来看，主板市场是中国最重要的证券市场，其繁荣与否在很大程度上也反映出了中国的经济状况。因此，主板市场也被人们形象地称为“国民经济晴雨表”。一般来说，主板市场的门槛比较高，不管是对发行人的营业期限还是股本大小等条件，限制要求比较严苛。所以，能够进入主板市场的上市公司大多数是比较成熟的大型企业，具有较大的资本规模和较为稳定的盈利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力。

（2）中小板。

一些企业受到主板市场申请条件的限制，无法进入，于是这部分企业就会将目光投向进入门槛相对较低的中小板市场。可以说，中小板市场是由创业板到主板的一个过渡阶段。2004年中小板成立初期，其总市值仅为413亿元，但是经过十一年的发展和积累，截至2015年5月，中小板总市值已达9万亿元，逐步成为中国多层次资本市场不可分割的重要组成部分。

（3）创业板。

创业板市场也被称为“二板市场”，于2009年10月23日正式开启。创业板市场的挂牌门槛较低，因此其主要服务对象为成长型、创业型企业，尤其是具有自主创新能力、市场前景良好、能够提供较多就业机会的企业。在创业板市场中，多数企业为新能源、新材料等隶属于新兴产业领域的企业。

（4）新三板。

新三板多被人称为“场外交易市场（OTC）”。申请进入新三板的行为叫作“挂牌”，而不是“IPO”。新三板主要实行的是主板券商制度，企业只能向特定的机构或者个人投资者进行定向发行。

2.进入门槛对比

（1）主板和中小板。

相对于新三板来说，主板和中小板进入门槛相对较高，它们要求公司的股票已经公开发行，并且股东不得少于200人；公司的存续时间达到三年；公司在近三个统计周期内净利润为正数，并且累计超过3 000万元（净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）；公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司股本总额不低于5 000万元；最近公告显示无形资产占净资产的比例低于30%；公司在最近三个年度内的现金流累计超过5 000万元，或者营业收入超过3亿元；公司的持续督导期为上市当年剩余时间及其后两个会计年度。

（2）创业板。

创业板的进入门槛稍低于主板和中小板，要求公司股票已经公开发行，公司股东不得少于200人；公司的存续时间满三年；从盈利指标上看，公司近两年连续盈利，净累计不少于500万元，营业收入不少于5 000万元，近两年营业收入增长率不低于30%，股本总额不低于3 000万元；最近公告显示净资产不低于2 000万元，并且不存在弥补亏损；公司的持续督导期为上市当年剩余时间及其后三个会计年度。

（3）新三板。

新三板的进入门槛是这几个板块中最低的，在公司的主题资格上，只要是证监会批准的非上市公众公司即可；股东人数可以超过200人；公司的存续时间满两年；对于公司的盈利指标没有具体的要求，只要具有持续盈利能力即可；公司须是主券商推荐并且持续督导的。

3.风险预警条件对比

（1）主板和中小板。

在风险警示条件上，对主板、中小板的上市公司的要求相对较高。只要公司出现以下情况，就会收到风险警示。这些情况包括：

①公司净资产达到负值或被追溯重述后满一年；

②公司在一年内没有改正财务报告中的重大差错；

③审计报告为否定或者无法表示意见时间达一年；

④公司在最近一个会计年度，经审计的营业收入低于1 000万元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者被追溯重述后低于1 000万元；

⑤公司在最近一个会计年度的财务会计报告被会计师事务所出具否定意见或者无法表示意见；

⑥公司的股权分布在连续20个交易日不符合上市条件，提出解决方案获得交易所同意，恢复交易的当天；

⑦公司未按时发布年报和半年报，并且股票已经停牌两个月以上；

⑧公司一旦出现股本总额变化，不再具备上市或者挂牌条件时候，立即暂停上市；

⑨宣告破产须在披露相关破产受理公告后的第二个交易日；

⑩宣告公司解散须在披露可能被解散公告后的第二个交易日。

（2）创业板。

在风险警示条件上，创业板的要求稍低于主板和中小板。公司收到风险警示的情况包括：

①公司净资产达到负值或被追溯重述后满一年；

②公司在财务报告披露后的首个半年报被会计师事务所出具否定意见或者无法表示意见；

③公司连续10个交易日不具备上市条件的，在其后首个交易日；

④未按时发布年报和半年报，并且没有及时改正，规定期限后的第二个交易日；

⑤公司股本总额达不到上市要求。

（3）新三板。

挂牌新三板的公司风险警示条件最低，新三板对于公司的收入和盈利都没有硬性指标要求，只是当出现以下两种情况时，公司会收到风险警示：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①公司净资产达到负值或被追溯重述后满一年；

②公司在最近一个会计年度的财务会计报告被会计师事务所出具否定意见或者无法表示意见。

4.退市条件对比

（1）主板。

在退市条件方面，对于在主板上市的公司，要求比较严格，公司退市的条件为：

①公司在最近一个会计年度期末净资产为负值；

②公司连续三年营业收入均低于1 000万元；

③公司最近三年净资产均为负值；

④公司被暂停上市后，没有在法定期限内披露年报；

⑤公司没有按时披露年报或者中报时间长达6个月；

⑥公司的累计成交量过低，在120个交易日累计成交量低于500万股；

⑦公司持续20个交易日的收盘价低于每股面值；

⑧公司股本总额发生变化，不再具备挂牌或者上市条件，暂停上市6个月后，仍然不符合条件；

⑨被法院宣告破产的公司；

⑩因故解散的公司；

⑪因财务问题被暂停上市后不具备恢复上市条件的公司。

（2）中小板。

在中小板上市的公司退市的条件为：

①最近三年营业收入均低于1 000万元；

②公司连续3年的净资产为负值；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③公司被暂停上市后没有在法定期限内披露年报；

④公司没有按时披露年报或者中报时间长达3个月；

⑤公司在120个交易日的累计成交量低于500万股；

⑥公司持续20个交易日的收盘价低于每股面值；

⑦公司股本总额发生变化，不再具备挂牌或者上市条件，暂停6个月后仍然不符合条件；

⑧被法院宣告破产的公司；

⑨因故解散的公司；

⑩受到交易所公开谴责在36个月之内达到3次；

⑪因财务问题被暂停上市后不具备恢复上市条件的公司。

（3）创业板。

在创业板上市的公司退市的条件为：

①公司连续30个月净资产为负值；

②没有按时披露年报或者中报时间长达3个月；

③公司在120个交易日累计成交量低于500万股；

④公司在持续20个交易日收盘价低于每股面值；

⑤公司股本总额发生变化，不再具备挂牌或者上市条件，暂停6个月后仍然不符合条件；

⑥被法院宣告破产的公司；

⑦因故解散的公司；

⑧受到交易所公开谴责在36个月之内达到3次；

⑨因财务问题被暂停上市后不具备恢复上市条件的公司。

（4）新三板。

在新三板挂牌的公司退市的条件为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①没有按时披露年报或者中报，时间长达2个月；

②公司出现清算注销的情况。

5.投资主体要求

（1）主板、中小板和创业板。

主板、中小板、创业板的投资主体可以是自然人、法人、基金。

①法人机构的注册资金须在500万以上，合伙企业的实缴资金须在500万元以上；

②自然人的个人名下证券资产市值达到500万以上；

③投资个人需要具备两年以上的投资经验，或者具有会计、金融、财经等相关专业背景，或者接受过相关培训。

（2）新三板。

新三板的投资主体须是机构投资者、信托基金等理财机构、自然人，对于资金和经验均无要求。

>>要点突击

（1）在进入门槛和挂牌（上市）条件方面，新三板市场都拥有比较宽松的监管政策，但这绝不意味着新三板市场是一个可有可无的投资领域。相反，在中国多层次资本市场的组建过程中，新三板市场的重要性日益凸显。

（2）以目前中国的证券市场情况来看，主板还是占据着主导地位，而新三板对于IPO的渴望也进一步加强了其他各板之间的“沟通”。随着这种“沟通”能力的加强，也许在不久的未来，新三板市场就能成为一个与主板市场具有同样投资价值的领域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

新三板挂牌的六大条件

股份有限公司申请股票在全国股份转让系统挂牌需要满足的条件，《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》中有着明确的规定：1.依法设立且存续两年。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，存续时间可以从有限责任公司成立之日起计算。2.业务明确，具有持续经营能力。3.公司治理机制健全，合法规范经营。4.股权明晰，股票发行和转让行为合法合规。5.主办券商推荐并持续督导。6.全国股份转让系统公司要求的其他条件。本章将详细为读者解读这六大挂牌条件。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 依法设立且存续满两年

>>直通新三板

“依法设立且存续满两年”是从设立主体、设立程序以及公司存续时间上对申请挂牌公司的要求。如果公司设立程序不合法，那么公司在不受法律保护的情况下就会处于“无处立身”之地，如果公司存续时间太短，前途“生死未卜”，就不具备融资资格。

>>深度剖析

新三板挂牌条件中，对于公司的设立、存续时间有着一定的要求。依据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）的相关规定设立，不仅是公司成立的前提，更是其走向挂牌新三板的必备条件；公司存续时间满两年，是对公司经营能力的肯定，也为公司的可持续发展提供了一定程度的保障（图2-1）。

1.依法设立

依法设立是指公司依据《公司法》等法律、法规及规章的规定向公司登记机关申请登记，并已取得《企业法人营业执照》。

（1）公司设立的主体、程序合法、合规。

①国有企业需提供相应的国有资产监督管理机构或国务院、地方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府授权的其他部门、机构关于国有股权设置的批复文件。

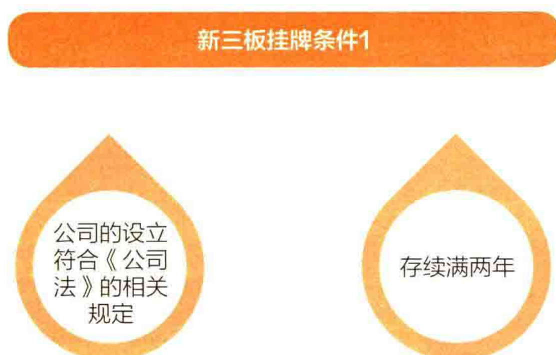


图2-1　新三板挂牌条件1

②外商投资企业须提供商务主管部门出具的设立批复文件。

③《公司法》修改（2006年1月1日）前设立的股份公司，须取得国务院授权部门或者省级人民政府的批准文件。

在实践中，拟挂牌公司和主办券商需要注意：如果拟挂牌转让企业在历史沿革中有国有创投公司或国有企业投资、增资扩股、退出的情况，则需要关注在投资的时候，是否需要国有资产监督管理部门批准，投资前有没有对拟投资的公司进行过评估、备案，决策程序是不是经过有权部门履行的。国有创投公司或国有企业在对其增资扩股的时候，是同比例增资还是未同比例增资，如果不是同比例增资，那么有没有按照规定进行了相关的评估、备案手续。国有股在退出企业的时候，是否履行了相关的法律程序，如评估及备案、在产权交易所交易、国有资产监督管理部门批准等。

（2）公司股东的出资合法、合规，出资方式及比例应符合《公司法》相关规定（图2-2）。

①以实物、知识产权、土地使用权等非货币财产出资的，应当评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估作价，核实财产，明确权属，财产权转移手续办理完毕。

②以国有资产出资的，应遵守有关国有资产评估的规定。

③公司注册资本缴足，不存在出资不实情形。



图2-2 公司依据《公司法》行事

在实践中，中介机构需要注意：如果拟挂牌转让的企业属于高新技术企业，那么很有可能股东是以无形资产评估出资的。这时候，就要看看无形资产出资是否与主营业务相关、无形资产是否属于职务成果或职务发明及无形资产出资是否已经到位。

有些公司虽然通过了高新技术企业的评估，但是由于股东与大学合作，购买了与公司主营业务无关的无形资产，或者由于经营过程中主营业务的变化及其他的一些原因，所以公司的专利技术或者非专利技术形同虚设，这些问题应该得到解决。

如果公司股东在任职期间完成了某项发明创造，那么这种专利技术或者非专利技术的归属权就属于公司，公司为专利权人，股东是不能以该项职务成果或职务发明来作为无形资产投资入股的。

如果公司股东名义上出资了无形资产，但是实际上却没有完成资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产过户的手续，那么这种无形资产出资是没有到位的，不具有法律效力。

法律上可能会对某些特殊行业的公司在注册资本上有所要求，某些项目的招投标也会对公司的注册资本有所要求，一些公司为了达到注册资本上的要求就会找中介公司进行代验资，这样的情况也存在于一些创业初期的公司。这些找中介公司代验资的公司通常把验资进来的现金再转给中介公司提供的关联公司，然后以“应收账款”的形式反映在财务报表上。这种情况就属于出资不实，涉嫌虚假出资。

针对这种涉嫌虚假出资的情况，目前的处理办法就是由公司股东把代验资的款项归还给代验资中介，并调整好相关财务报表的内容。如果代验资进来的注册资本已经被该公司作为坏账销掉，或者通过虚构合同支付出去，那么该公司就已经构成了虚假出资。这时候就要在没有损害他人和社会利益的情况下，由中介公司慎重处理，及时给出公司意见。

2.存续满两年

关于存续满两年，《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》中指出，“存续两年是指存续两个完整的会计年度”。如果公司是在2014年4月20日设立的，那么经历两个完整的会计年度之日就是2016年12月31日。因为《中华人民共和国会计法》第十一条是这样规定的：会计年度自公历1月1日起至12月31日止。

如果股份有限公司是由有限责任公司按照原账面净资产折股整体变更的，那么该公司的存续时间应该依据有限责任公司的成立时间来算，改制基准日之后的财务报表才为应该申报的财务报表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>要点突击

（1）健全的公司治理机制以及规范的经营能够确保企业具有更强的盈利的能力，因此这是企业登陆新三板的必要条件之一。

（2）“依法设立且存续满两年”指的是公司设立的主体、程序及股东的出资合法合规，并且公司存续时间达到两个完整的会计年度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　业务明确，具有持续经营能力

>>直通新三板

企业挂牌新三板在业务方面应该有明确的要求，虽然对拟挂牌企业的相关指标和财务数据没有特定的标准，但是企业的经营能力必须具有持续性。如何理解“业务明确，具有持续经营能力”这一基本条件呢？公司的业务发展情况怎样才算是“业务明确”呢？“具有持续经营能力”又体现在哪些方面呢？

>>深度剖析

在新三板所有的挂牌条件中，每一个条件都具有其特有的侧重点，而“业务明确”“具有持续经营能力”的条件则是保障一个企业具有发展潜力的前提（图2–3）。

1.业务明确

业务明确是指公司能够明确、具体地阐述其经营的业务、产品或服务、用途及其商业模式等信息。

（1）公司可同时经营一种或多种业务，每种业务应具有相应的关键资源要素，该要素组成应具有投入、处理和产出能力，能够与商业合同、收入或成本费用等相匹配。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

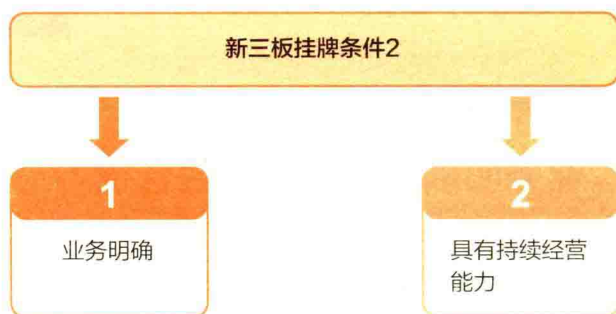


图2-3 新三板挂牌条件2

（2）公司业务如需主管部门审批，应取得相应的资质、许可或特许经营权等。

（3）公司业务须遵守法律、行政法规和规章的规定，符合国家产业政策及环保、质量、安全等要求。

2.持续经营能力

持续经营能力是指公司基于报告期内的生产经营状况，在可预见的将来，有能力按照既定目标持续经营下去。

（1）公司业务在报告期内应有持续的营运记录，不应仅存在偶发性交易或事项。营运记录包括现金流量、营业收入、交易客户、研发费用支出等。

（2）公司应按照《企业会计准则》的规定编制并披露报告期内的财务报表，公司不存在《中国注册会计师审计准则第1324号——持续经营》中列举的影响其持续经营能力的相关事项，并由具有证券期货相关业务资格的会计师事务所出具的无保留意见的审计报告。

（3）公司不存在依据《公司法》第一百八十一条规定解散的情形，或法院依法受理重整、和解或者破产申请的情况。

对于公司财务报表被出具带强调事项的无保留审计意见的，应全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文披露审计报告正文以及董事会、监事会和注册会计师对强调事项的详细说明，并披露董事会和监事会对审计报告涉及事项的处理情况，说明该事项对公司的影响是否重大、影响是否已经消除、违反公允性的事项是否已予纠正。

针对这一标准，拟挂牌企业和中介机构需要注意核定征税和补税的问题。由于拟挂牌企业中有很大比例为创业型企业，如果企业的规模小且财务不规范，那么该企业就存在核定征税问题，这一问题的解决办法就是尽快向税务机关申请，调整为查账征收，因为上新三板的企业需要运行两个完整的会计年度，所以查账征收运行两个完整的会计年度后就可以挂牌转让了。

企业要想长久地运营下去，诚信、规范和守法经营是必不可少的。很多企业在运行初期会存在隐藏部分收入的情况，对于主动补缴税收的企业，税务机关一般不会对其进行行政处罚；但如果被税务机关发现了此类问题，那么行政处罚是免不了的，还有可能会被移交司法机关处理。企业要挂牌转让，如果出现此类问题，就必须补增值税或所得税。

3.“不具有持续经营能力”的细化

2015年9月9日，全国中小企业股份转让系统公司在《关于挂牌条件适用若干问题的解答（一）》中对于拟挂牌公司的持续经营能力做了进一步明确，对于“不具有持续经营能力”做了细化的规定，这一细化给主办券商在拟挂牌企业的选择上提供了一定的标准，对于拟挂牌企业资质的提高起到了一定作用。

企业只要具备以下情况之一，便会被认定属于“不具有持续经营能力”的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）在每一个报告期内，没有形成与同期业务相关的持续营运记录；

（2）业务发展受产业政策限制且在报告期连续亏损；

（3）企业在报告期期末的净资产额为负数；

（4）其他可能导致对持续经营能力产生重大影响的事项或情况存在于企业的生产经营过程中。

挂牌新三板对于企业的利润没有要求，所以“业务明确，具有持续经营能力”和拟挂牌企业在报告期内是否连续亏损没有必然联系。优质企业会更快地吸引到投资，而如果企业长期处于亏损状态，甚至是抱着为了获得银行授信贷款或政府补贴的心理去融资，那么，挂牌就没有丝毫意义。因为，融资也需要成本，而且，显然优质企业对投资人的吸引力更大。

>>要点突击

（1）“业务明确，具有持续经营能力”是指公司经营的业务、产品等信息明确，经营的业务应具有能够和商业合同、收入或成本费用等相匹配的关键资源要素；公司基于报告期内的生产经营状况，可以持续经营下去。

（2）持续经营能力是一个企业能够正常运营的基本保障条件。因此，可以说新三板挂牌条件不仅给予了企业限制，也在一定程度上为投资者消除了风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　公司治理机制健全，合法规范经营

>>直通新三板

公司挂牌新三板的过程，是从非公众公司走向公众公司的过程。在这一过程中，公司自身治理机制是否健全、经营要求是否规范起着重要的作用，一个有着健全的自身治理机制、经营规范的公司，对外部投资者的吸引力会更大。

>>深度剖析

1.公司治理机制健全（图2-4）

“公司治理机制健全”是指公司按规定建立由股东大会、董事会、监事会和高级管理层（以下简称“三会一层”）组成的公司治理架构，制定相应的公司治理制度，并能证明其能被有效执行，进而保护股东的权益。



图2-4　健全的公司治理机制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）公司依法建立“三会一层”，并按照《公司法》《非上市公众公司监督管理办法》《非上市公众公司监管指引第3号——章程必备条款》等规定建立公司治理制度。

（2）公司“三会一层”应按照公司治理制度进行规范运作。在报告期内的有限公司应遵守《公司法》的相关规定。

（3）公司董事会应对报告期内的公司治理机制执行情况进行讨论、评估。

由于拟挂牌公司多为中小企业，在治理机制上比较薄弱，尤其是一些家族企业更是如此，其董事会成员多为家族成员，建议引进外部董事或管理层。没有建立董事会的企业，应尽快建立“三会一层”。在公司的经营过程中，应提早适应挂牌后的信息披露要求，严格遵守公司章程并使公司制度得到贯彻执行。

2.合法规范经营（图2-5）

“合法规范经营”是指公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员须依法开展经营活动，且经营活动合法、规范，不存在重大违法违规行为。



图2-5 公司合法规范经营的内容

（1）公司无重大违法违规行为。

“公司无重大违法违规行为”是指公司最近24个月内没有因违犯国家法律、行政法规、规章的行为受到刑事处罚或适用重大违法违规情形的行政处罚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①行政处罚是指经济管理部门对涉及公司经营活动的违法违规行为给予的行政处罚。

②重大违法违规情形是指被行政处罚的实施机关给予没收违法所得、没收非法财物以上的行政处罚的行为，属于重大违法违规情形，但处罚机关依法认定不属于其中的除外；被行政处罚的实施机关给予罚款的行为，除主办券商和律师能依法合理说明或处罚机关认定该行为不属于重大违法违规行为的以外，都视为重大违法违规情形。

③公司最近24个月内不存在涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见的情形。

对于重大违法违规行为，《中华人民共和国行政处罚法》及相关法律中并没有一个确切的概念，这就需要律师自行判断。企业要想证明受到的行政处罚不属于重大违法违规，就要到相关行政机关开具证明文件。一般来说，由于企业上市、上新三板的特殊性，行政机关开具的此类文件也日益格式化和规范化。

一般行政处罚指的是处罚金额低于10万元，没有出现严重情节的，并非是针对公司主营业务做出的处罚。对于这些情况，律师基本上都可以自行做出判断。

（2）控股股东、实际控制人合法合规。

“控股股东、实际控制人合法合规”是指其在最近24个月内不存在涉及以下情形的重大违法违规行为。

①控股股东、实际控制人受到刑事处罚；

②控股股东、实际控制人受到与公司规范经营相关的行政处罚，且情节严重；

③控股股东、实际控制人涉嫌犯罪，被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）现任董事、监事和高级管理人员合法合规。

“现任董事、监事和高级管理人员合法合规”是指其应具备和遵守《公司法》规定的任职资格和义务，不应存在最近24个月内受到中国证监会行政处罚或者被采取证券市场禁入措施的情形。

（4）公司报告期内不应存在股东（包括控股股东、实际控制人及其关联方）占用公司资金、资产或其他资源的情形。如有，应在申请挂牌前予以归还。

（5）公司应设有独立的财务部门进行独立的财务会计核算，相关会计政策能如实反映企业的财务状况、经营成果和现金流量。

在实践中，主办券商需要判断拟挂牌公司在设立时，董事会、监事会的选举和召开，股东大会的召开是否都符合法律规定；公司的高级管理人员的选举和产生是否遵循《公司法》及《公司章程》的规定；拟挂牌公司自成立以来，是否建立了健全的组织机构，各组织结构权责是否清晰，公司的各议事规则和内控制度执行力度如何；拟挂牌公司的治理制度是否健全。此外，主办券商还需了解拟挂牌公司的实际控制人、控股股东及管理层“有无违法行为及无不良诚信状况”的证明。

>>要点突击

（1）健全的治理机制能确保公司形成积极、健康的正向循环，《公司法》对于这一点作了明文规定，这也使新三板市场企业能够达到基本优质标准。

（2）新三板挂牌条件中“合法规范经营”的制度从股东、实际控制人、管理层等多个角度切入，以层级的分类方式确保了企业能够以健康的模式发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

>>直通新三板

公司一旦挂牌成功，企业估值和公众形象就会有所改观，股权方面的激励政策可以提升员工的积极性，推动公司的进一步发展。而挂牌前的股权结构是否明晰、股票发行和转让行为是否合法合规是公司能否挂牌的条件之一。

>>深度剖析

公司挂牌成功后，其公众形象就成了融资能力的一大决定性因素。因此，在新三板挂牌条件中，股权明晰及股票发行和转让行为合法合规就成了投资者及企业必须注意的事项（图2-6）。

1.股权明晰

“股权明晰”是指公司的股权结构清晰、权属分明、真实确定、合法合规，股东，特别是控股股东、实际控制人及其关联股东或实际支配的股东持有公司的股份不存在权属争议或潜在纠纷。

（1）公司的股东不存在国家法律、法规、规章及规范性文件规定的不适宜担任股东的情形。

（2）申请挂牌前，若存在国有股权转让的情形，那么应按国资管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理的规定去办理。

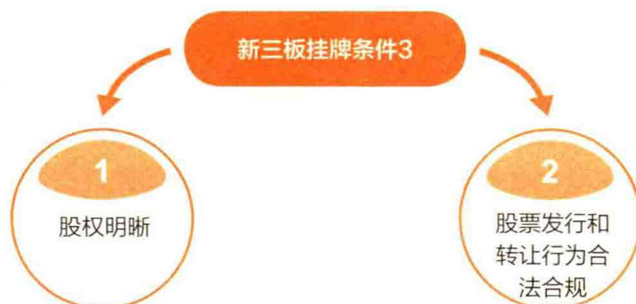


图2-6 新三板挂牌条件3

（3）申请挂牌前，在进行外商投资企业的股权转让时应遵守商务部门的规定。

2.股票发行和转让行为合法合规

“股票发行和转让行为合法合规”是指公司的股票发行和转让要依法履行必要的内部决议、外部审批（如有）程序，股票转让须符合限售的规定。

（1）公司股票发行和转让行为合法合规，不存在下列情形。

①最近36个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行过证券；

②违法行为虽然发生在36个月前，目前仍处于持续状态，但经中国证监会确认的、《非上市公众公司监督管理办法》实施前形成的、股东超200人的股份有限公司除外。

（2）公司股票限售安排应符合《公司法》和《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》的有关规定。

（3）在区域股权市场及其他交易市场进行权益转让的公司，申请股票在全国股份转让系统挂牌前的发行和转让等行为应合法合规。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）公司的控股子公司或纳入合并报表的其他企业的发行和转让行为须符合规定。

在实践中，主办券商需要判断拟挂牌公司从设立到历次增资，各股东是否依法出资且到位；公司历经的股权转让是否都签订了相关协议并经过了股东大会决议确认；公司的历次增、减资程序是否合法合规，公司的整体变更程序是否合法合规；公司有没有股权结构的变化且是否及时办理了相关手续；公司是否存在有可能引起股权纠纷的情况。

>>要点突击

（1）股权清晰，使公司避免了股权之争，对于管理层的稳定起到了积极作用，也能使公司得到长远的发展。

（2）只有企业的股票发行和转让行为合法合规，投资者的合法权益才能得到有效保证，投资者对于市场的预期才能更加明确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 主办券商推荐并持续督导

>>直通新三板

公司治理结构是否完善、运作水平是否规范对于公司挂牌新三板至关重要，而持续督导的主办券商制度在这方面功不可没。主办券商对具有高增长潜力的标的企业进行有效甄别并辅导其挂牌，能够大力完善其治理结构，提高其运作水平的规范性，这种“介绍上市”的制度对于挂牌公司的质量起到了保障作用。

>>深度剖析

主办券商的推荐和持续督导能够监督企业能否拥有完善的治理结构、保证其有较高的运作水平，从整个新三板市场来看，这样的保证功能决定的是整个市场的发展秩序和运行状态（图2-7）。



图2-7 新三板挂牌条件4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.主办券商推荐

企业申请挂牌新三板必须经主办券商推荐，双方签署《推荐挂牌并持续督导协议》。主办券商对拟挂牌公司进行尽职调查，并完成内核程序，就公司是否符合挂牌条件发表意见，并在此基础上出具推荐报告。

2.主办券商持续督导

“主办券商持续督导”是指主办券商应完成尽职调查和内核程序，对公司是否具有挂牌条件发表独立意见，并出具推荐报告。主办券商出具的推荐报告主要涵盖以下方面内容：

（1）主办券商对拟推荐挂牌公司的尽职调查情况。

（2）主办券商的内核程序与内核意见。

（3）主办券商针对推荐公司是否具备挂牌条件逐条发表意见。

（4）根据拟推荐挂牌公司的具体情况，发布提醒投资者注意的风险事项。

主办券商对新三板挂牌企业不仅起到了孵化、培育的作用，而且持续督导将贯穿于主办券商和挂牌企业始终。主办券商对于挂牌企业的作用主要体现在以下几个方面：

（1）对公司的规范运作进行督促。

主办券商通过督导，促使公司的治理更加规范化，信息披露做到切实履行；通过对高管人员的培训，使公司内部制度和操作流程更加规范化；通过对财务报表及文稿进行不定期的审核，促进挂牌公司保护公众投资者权益的观念更加牢固。

（2）帮助挂牌企业发现自身价值，并对其股份合理定价。

主办券商通过督导、培育功能的履行，可以帮助企业实现价值发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现，并使企业价值得到有效提升；帮助挂牌企业在步入新三板之后开启“腾飞”模式。

（3）提供融资、并购方面的服务。

新三板的融资制度和主板融资制度相比，更加简单、灵活。新三板的定向增资制度大大提高了企业的融资自主性，通过对市场前景好的项目的选择，使企业自身规模得以迅速扩大。主办券商通过对挂牌企业提供并购服务，可以使其在行业中的品牌知名度和地位大大提升。

（4）帮助企业制定发展规划。

主办券商不仅在企业冲刺新三板时能对其起到保驾护航的作用，而且，当企业具备一定条件时，它们可以向更高层次的资本市场进军。

>>要点突击

（1）“主办券商推荐”保障了企业具备挂牌新三板的条件，其出具的推荐报告中的尽职调查情况及内核意见，对于投资者来说，起到了风险提示的作用。

（2）“主办券商对企业进行持续督导”，在一定程度上起到了指导规范的作用，并有力地保障了挂牌公司的后续资本运作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节　全国股份转让系统公司要求的其他条件

>>直通新三板

全国股份转让系统主要面对的是创业型、创新型及成长型中小微企业，但是并不局限于这些企业。只要企业符合挂牌准入条件，且能满足监管机构对信息披露内容的基本要求，那么原则上就可以在全国中小企业股份转让系统中挂牌。

>>深度剖析

1.区域性股权转让条件

区域性股权转让市场挂牌公司符合全国股份转让系统的挂牌条件为：

（1）必须先停止其在区域股权市场的转让、发行等行为，然后才可以申请在全国中小企业股份转让系统挂牌；

（2）进行中的发行、转让行为必须是合法合规的；

（3）在区域股权市场完成摘牌手续后方可在全国股份转让系统挂牌。

有些公司在挂牌时仍存在未行权完毕的股权激励计划，对此，新三板也是允许的，并且允许公司在挂牌的同时进行定向增资，且无须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再办理地方政府的确认函。

全国中小企业股份转让系统对于挂牌企业不设财务指标，不做投资价值方面的判断，主要鼓励和引导投资者及中介机构，使其自主选择。在对挂牌企业的审查中，全国中小企业股份转让系统坚持市场化原则，让中介机构的作用充分发挥出来，引导挂牌企业合法合规经营并如实披露信息。在遵守国务院的规定和中国证监会的部署下，全国股份转让系统将会让衔接机制更为顺畅和便捷。

2.股东人数超过200人的公司的挂牌处理

2013年12月全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）改版，新的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第1.10条规定："《非上市公众公司监督管理办法》实施前股东人数为200人以上的股份有限公司，依照有关法律、行政法规、部门规章进行规范并经中国证监会确认后，符合本业务规则条件的，可以向全国股份转让系统申请挂牌。"这一规定突破了之前新三板对于"拟挂牌企业的股东人数不能超过200人的限制"，股东超过200人的股份公司只要通过中国证监会的有关规定确认，便可以在全国股份转让系统申请挂牌。

据公开资料显示，截至2013年9月30日，江苏省铁路发展股份有限公司（简称"江苏铁发"，代码：430659）股东总计11 512人，总股本约1.47亿股。其中，法人股股东21人，占78.45%的持股比例；社会公众股股东11 491人，持股比例为21.55%。2014年3月28日，江苏铁发挂牌新三板，成为首家股东超过200人的登陆新三板的公司。

区域股权市场不同于新三板，在区域股权市场挂牌的公司股东不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能超过200人（非公开），并且其股票不能拆细交易（非标准）、不能连续交易（非连续）。

2013年12月26日，中国证监会公布了《非上市公众公司监管指引第4号——股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》（以下简称"《200人公司审核指引》"），由此股东人数超过200人的拟挂牌公司（以下简称"200人公司"）得到了可以在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让、申请公开发行并在证券交易所上市等事项的行政许可。

关于"200人公司"申请新三板挂牌行政许可的合规性要求如下（图2-8）：



图2-8 "200人公司"申请新三板挂牌行政许可的合规性要求

（1）公司依法设立且合法存续。

"200人公司"的设立、增资等行为不违反当时法律明确的禁止性规定，目前处于合法存续状态。城市商业银行、农村商业银行等银行业股份公司应当符合《财政部、中国人民银行、银监会、证监会、保监会关于规范金融企业内部职工持股的通知》（财金〔2010〕97号）的相关规定或要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“200人公司”的设立、历次增资依法需要批准的，应当经过有权部门的批准。存在不规范情形的，应当经过规范整改，并经当地省级人民政府确认。

“200人公司”在股份形成及转让过程中不存在虚假陈述、出资不实、股权管理混乱等情形，不存在重大诉讼、纠纷以及重大风险隐患。

（2）股权清晰。

“200人公司”的股权清晰，是指股权形成真实、有效，权属清晰及股权结构清晰。具体要求包括：

①股权权属明确。“200人公司”应当设置股东名册并进行有序管理，股东、公司及相关方对股份归属、股份数量及持股比例无异议。股权结构中存在工会或职工持股会代持、委托持股、信托持股以及通过“持股平台”间接持股等情形的，应当按照《200人公司审核指引》的相关规定进行规范。

②股东与公司之间、股东之间、股东与第三方之间不存在重大股份权属争议、纠纷或潜在纠纷。

③股东出资行为真实，不存在重大法律瑕疵，或者相关行为已经得到有效规范，不存在风险隐患。

申请行政许可的“200人公司”应当对股份进行确权，通过公证、律师见证等方式明确股份的权属。申请公开发行并在证券交易所上市的，经过确权的股份数量应当达到股份总数的90%以上（含90%）；申请在全国股份转让系统挂牌公开转让的，经过确权的股份数量应当达到股份总数的80%以上（含80%）。未确权的部分应当设立股份托管账户，专户管理，并明确披露有关责任的承担主体。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）经营规范。

"200人公司"持续规范经营，不存在资不抵债，或者明显缺乏清偿能力等破产风险的情形。

（4）公司治理与信息披露制度健全。

"200人公司"按照中国证监会的相关规定，已经建立、健全了公司治理机制，并履行信息披露义务的各项制度。

>>要点突击

（1）区域性股权转让市场挂牌公司只要停止在区域股权市场的转让、发行等行为，完成摘牌手续后就可以在全国股份转让系统挂牌。在挂牌的同时，允许存在未行权完毕的股权激励计划，也可以同时进行定向增资。

（2）股东人数超过200人的拟挂牌公司，只要是依法设立且合法存续、经营规范、具有清晰的股权、具备健全的公司治理与信息披露制度的，就可以在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让、申请公开发行并在证券交易所上市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

新三板挂牌流程及相关法律实务

对于企业来说，挂牌新三板的过程是企业从非公众公司走上公众公司的过程。在这一过程中，拟挂牌公司可以实现自身的重新定位，发掘核心资源，增强核心竞争力，同时，这一过程还是财务规范化、业务规范化、战略清晰化的过程。企业通过挂牌新三板，不仅解决了融资问题，而且提升了自身品牌形象，更有利于它们从一个崭新的角度来进行资本战略的规划。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 新三板挂牌流程之一：决策改制

>>直通新三板

企业的决策改制是拟挂牌企业步入挂牌流程所面临的第一步，有限责任公司不改制成股份有限公司，则挂牌无从谈起。企业只有改制成功，才能进入新三板挂牌流程的下一步。那么，企业的决策改制需要注意哪些问题？具体步骤又该如何进行？

>>深度剖析

企业改制是指依法改变企业原有的资本结构、组织形式、经营管理模式或体制等，使其在客观上适应企业发展的新的需要的过程。拟挂牌新三板企业的改制是将企业从有限责任公司改制为股份有限公司，这一过程分为改制准备、具体操作、改制收尾三个阶段（图3-1）。

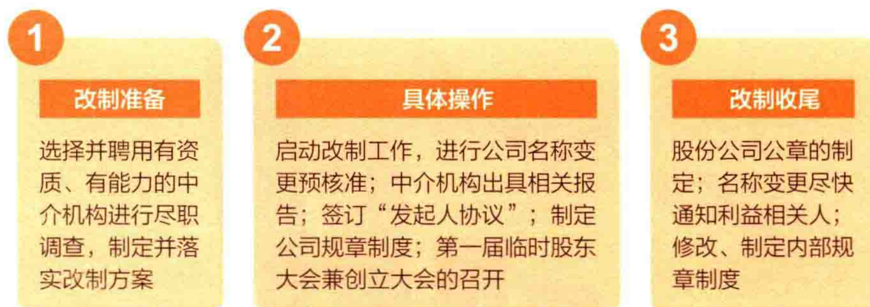


图3-1 拟挂牌新三板企业的改制步骤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.改制准备

（1）中介的选择和聘用。

企业改制时需要聘请的中介机构有会计师事务所、资产评估机构、律师事务所、证券公司等。在中介结构的选择上，企业需要着重考虑中介机构的资质、能力。

①企业资质。

在公司改制中，出具挂牌申报材料中的审计报告应聘请具备证券期货业务资格的会计师事务所；企业改制的财务顾问应该聘请主办券商；对企业进行审计、验证需要聘请会计师事务所；对改制企业进行评估需要聘请资产评估机构。企业改制时所需要的中介机构都应该具备相应的资质。

②企业能力。

中介结构的能力直接影响着企业改制的质量，决定中介机构能力的要素主要有项目组成员的业务水平、执业经验、对项目的理解程度、时间保障等。

此外，在进行中介结构的选择时，不能一味地将低中介费作为考虑的决定性因素。虽然中介费是改制成本的一部分，但是选择中介机构时应该考虑多方面因素，低成本未必有利于企业改制。

（2）中介机构的尽职调查。

中介机构对企业的前期调查是挂牌能够成功与否的重要条件，尽职调查做好，后续工作才能顺利开展。参与前期尽职调查的中介结构有律师事务所、会计师事务所、证券公司等。调查的事项主要有：企业经营的独立性，企业是否存在法律、财务风险，企业是否存在影响改制的一些问题等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）制定并落实改制方案。

建议企业对融资、资本运作有所思考，并结合中介机构就前期调查所发表的建议召开协调会，公司股东和高管人员在充分沟通的基础上，制定改制方案。在改制工作的进行中，证券公司要起到牵头作用，及时发现问题、解决问题，协调企业和各个中介结构一起健全公司治理结构、完善内部控制制度，并共同推动改制目标的实现。

2.具体操作

（1）改制工作的启动。

在启动股份制改造工作前，设立董事会的有限责任公司应召开董事会，并做出聘请中介机构的决定。对于没有设立董事会的有限责任公司，其启动股份制改造时应从执行董事提交工作报告开始。

（2）公司就变更名称进行预核准工作。

（3）中介机构出具相关报告。

比如资产评估机构在对公司基准日的净资产值进行评估后，需要出具《资产评估报告》。会计师事务所在审计完企业的会计报表后，应出具《评审报告》。

（4）股东会的召开，改制方案的审议、决议。

（5）发起人协议的签订，发出召开“第一次临时股东大会暨股份公司创立大会”的通知。

（6）企业如需验资，中介机构要出具《验资报告》。公司的规章制度在律师事务所的协助下进行制定。

（7）如果公司需要选举职工监事及董事，要召开创立大会进行选举。

创立大会的通知时间为大会召开的十五日前，审议发起人将会议

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日期通知各认股人，代表股份总数过半数的发起人应出席大会。在大会上，审议发起人对公司股份改制情况进行报告，并完成董事会和监事会成员的选举。

3.改制收尾，做好后续工作

（1）股份公司公章的制定；

（2）如果原有限公司名下存在登记公示的资质证书或资产，应该尽快更名并过户到股份公司名下；

（3）将原来有限公司名下的账户名称、所有证件变更至股份公司名下；

（4）为了便于公司对外账务往来、公司业务的正常开展，应尽快通知客户、供应商等利益相关人员关于公司的更名改制事宜；

（5）在中介结构的指导下，股份公司应对公司治理和内部控制进行完善，对内部规章制度进行制定、修改。

>>要点突击

（1）企业决策改制的进行，是有限责任公司挂牌新三板的必经之路。改制能够使企业的法人治理结构日趋规范，企业管理水平得到很大程度的提高，对企业的经营发展起到持续稳定的作用。

（2）通过决策改制，拟挂牌企业可以快速建立起权责清晰的现代产权制度，也给自身进行资本运作提供了有利前提。改制成功的企业将拥有创新的动力，在发展的道路上越走越远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 新三板挂牌流程之二：材料准备

>>直通新三板

在拟挂牌企业的挂牌流程中，齐全的挂牌材料起着至关重要的作用。材料规范、齐全，是申报材料的前提，能够有效加快企业挂牌的总体进程。企业挂牌需要准备哪些材料？这些材料又有着怎样的具体规定？

>>深度剖析

1.挂牌申报文件的准备

企业申报文件需要依据全国股份转让系统公司的要求。《全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件内容与格式指引（试行）》中对申报文件做了一系列要求：申请文件提供原件，如不能提供原件，则需有律师的鉴定证明，以保证其与原件的一致性；申请文件中的签名必须为签名人亲笔签名；企业、中介机构的联系人应出现在文件中；文件中的章章、章节的分隔标志，页码设置应规范；主办券商在进行文件的申报时应遵循相关文件的要求。

（1）披露文件和非披露文件（图3–2）。

披露文件包括公开转让说明书（申报稿）、法律意见书、财务报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表及审计报告、主办券商推荐报告、公司章程。

非披露文件包括：

①公司企业法人营业执照；

②股东名册及证明股东身份的文件；

③公司董事、监事、高管人员名单及其股份持有情况；

④资产评估报告（公司设立时和最近两年的）；

⑤申报财务报表和原始财务报表的差异比较表（最近两年）；

⑥公司全体董事、监事及高管人员签署的声明和承诺书；

⑦有关挂牌的股东大会决议及董事会决议；

⑧向全国股份转让系统公司提交的申请挂牌报告。



图3-2　挂牌申报文件的准备

（2）主办券商相关文件。

①主办券商与拟挂牌公司签订的推荐挂牌及持续督导协议；

②有关尽职调查的文件（尽职调查报告、工作文件、工作底稿目录、相关记录及整理后的工作表）；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③历次验资报告；

④对公司持续经营会产生重大影响的业务合同；

⑤有关财政补贴、税收优惠的依据性文件；

⑥与内核有关的文件（内核机构成员审核工作底稿、内核意见、内核会议记录、内核会议落实情况的补充审核意见、对内核会议反馈意见的回复）；

⑦主办券商出具的内部核查表及风险评估表；

⑧主办券商自律说明书；

⑨主办券商的业务备案函复印件和项目组成员任职说明。

（3）其他文件。

①保证申请文件真实性、准确性、完整性的承诺书；

②中介机构出具的专业报告或意见无异议的函；

③申请挂牌的书面文件及电子文件的一致性说明。

2.电子化报送

挂牌审查电子化系统已经在全国股份转让系统正式上线，之后对纸质版文件不再接收。申请挂牌公司通过主办券商的远程端口即可进行挂牌申请材料的上报、反馈意见的接收及回复、归档等审查程序。通过挂牌申请系统进行报送后，在线的受理窗口就会对报送材料进行受理确认。电子化报送材料需要注意：

（1）申请挂牌材料的制作须依据《全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件内容与格式指引（试行）》中的申请文件目录进行；

（2）电子化报送材料的大小应控制在20MB之内；

（3）报送信息一定要准确完整地填写，申报公司的基本信息、财务信息、中介结构信息等内容一定要认真填写。电子版文件须签字、盖章，并将签字盖章页进行扫描；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）电子文件应设置为Word、PDF两个版本。Word版本中的文件应以“公司全称+申请文件对应目录名”的形式进行命名。Word均处于可编辑状态（签字盖章页需要图片扫描除外）。

3.各方对申报文件承担的责任

（1）对申请挂牌企业来说，企业董事、监事、高管人员须对公开转让说明书中不存在重大遗漏、误导性陈述及虚假记载进行承诺，对于文件的准确性、完整性、真实性负有个别或连带的法律责任。

（2）主办券商对于公开转让说明书的真实性、准确性、完整性负有法律责任，其应核查公开转让说明书，以确保其中不存在重大遗漏、误导性陈述及虚假记载。

（3）各中介机构，比如律师、会计师、评估师通过对公开转让说明书中引用的法律意见书、审计报告、资产评估报告的核查，来保证公开转让说明书不会因为其出具的报告而出现重大遗漏、误导性陈述及虚假记载，并对其真实性、准确性、完整性负有法律责任。

（4）企业董事、监事、高管人员、主办券商、各中介机构对其出具的其他申报文件的真实性、准确性、完整性负有法律责任。

>>要点突击

（1）挂牌材料的准备过程，是一个证明企业是否具备相关资质、实力的过程。由此，拟挂牌企业便叩响了新三板的大门，开始走上融资渠道更为宽广的道路。

（2）企业挂牌材料的准备需要拟挂牌企业、主办券商、中介机构的通力合作，并且其对于文件的真实性、准确性、完整性承担法律责任，这既是对挂牌企业资质的保障，也是新三板市场能稳健运行的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 新三板挂牌流程之三：反馈审核

>>直通新三板

企业要想登陆新三板就必须上交申报材料，而管理层接收到申报材料后，必须对申报的材料进行审核，并给予反馈。对于投资者及企业来说，管理层的整体审核流程较为神秘，本节我们就带领读者揭开它这层神秘的面纱。

>>深度剖析

1.材料的接收

申请挂牌公司在确保申请资料符合《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》和《全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件内容与格式指引（试行）》等有关规定的情况下，通过全国股份转让公司设立的接受申请材料的服务窗口向其提交挂牌申请材料。如果申请材料符合条件且要件齐备，能通过股改公司对材料的齐备性、完整性的检查，那么申请挂牌公司就会收到股转公司出具的接收确认单。如果申请材料需要进行补正，则股转公司会对申请挂牌公司提出补正要求。

2.材料的审查反馈

（1）反馈意见的告知及送达。

审查人员对申请资料进行审查，如果发现有需要申请人进行解释说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明、补充披露，需要中介机构核查落实的情况，则审查人员出具书面反馈意见，并将此反馈意见经由窗口告知并送达到申请人及主办券商处。

（2）申请人及时提交反馈信息。

申请人收到反馈意见后，应在规定时间内通过窗口提交反馈回复意见。如果回复需要延期提交，则申请人应就延期回复提交申请，并应控制在30个工作日内。

3.审查意见的出具

全国股份转让公司通过对申请材料及回复意见的审查，根据审查结果出具同意挂牌或股票发行、不同意挂牌或股票发行的审查意见，并将此审查意见通过窗口送达申请公司。

申请挂牌新三板企业面对的审核程度和信息披露逐步趋同于IPO的披露程序，这说明了这一工作流程日益规范化和透明化。申请挂牌新三板的审核流程可分为六个步骤（图3-3）。



图3-3　申请挂牌新三板的审核流程

（1）申请材料的受理。

证监会受理部门在接收到申请公司的行政许可申请材料之后，按照相关规定及程序将申请材料转到非上市公众公司监管部。

（2）审核。

非上市公众公司监管部对受理后的行政许可申请材料按照审核标准进行审核。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）反馈。

如果申请材料中有需要申请人进行解释说明、补充披露及中介机构进行核查落实的部分，审查人员就会撰写书面反馈意见，并通过受理部门将此反馈意见告知并送达到申请公司。

（4）反馈意见的落实。

申请公司在接收到反馈意见后，应当积极落实，并在规定时间内将反馈回复意见提交到受理部门，受理部门接收到后，再将其转送到非上市公司监管部。

（5）行政许可结论意见。

行政许可结论意见分为核准、中止审核、终止审核、不予审核四种。非上市公司监管部在对申请材料和回复意见进行审核后，要根据具体情况撰写审查报告、发表行政许可结论意见，然后将审查报告经过办公厅印制成批复文件，送达申请公司。

（6）封卷。

申请材料原件应由非上市公司监管部及时完成重新分类并存档的工作。

>>要点突击

（1）不管对于管理层还是企业，申请材料都是非常重要的一个环节。因为，对于管理层来说，申请材料在很大程度上是一个企业能否登陆新三板的硬性参考指标；而对于企业来说，申请材料有可能会成为企业能否登陆新三板的关键因素。

（2）申请材料经过审核后，管理层下达的反馈十分重要，如果企业不能按照反馈进行调整，那么，就相当于错失了一次登录新三板的机会。因此，作为企业，应该对申请材料保持高度重视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　新三板挂牌流程之四：登记挂牌结算

>>直通新三板

登记挂牌结算是企业在新三板市场挂牌的最后一步，因此，登记挂牌也就成为众多企业进入新三板市场前梦寐以求的事情。但是，登记挂牌并不是一蹴而就的事情，因此，不管是投资者还是企业，都应该重视“登记挂牌”这个容易被忽视掉的细节。

>>深度剖析

企业一旦经历登记挂牌的过程，就可以称其为拟挂牌企业。而所谓的拟挂牌企业在经过挂牌、结算等过程后（图3-4），就会真正成为新三板的一员。

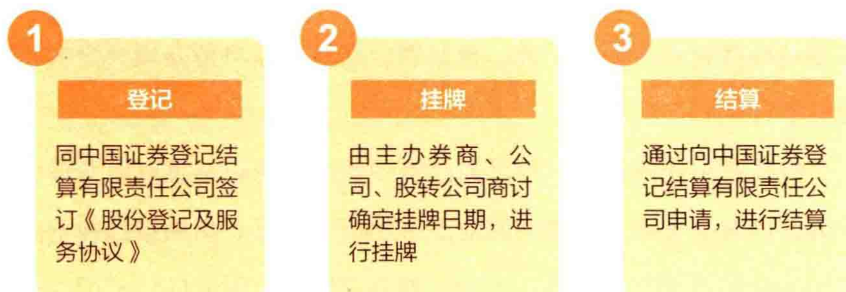


图3-4　拟挂牌公司的登记挂牌结算步骤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.登记

拟挂牌公司办理全部股份的集中登记时，应同中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司签订《股份登记及服务协议》。主办券商托管初始登记的股份以及定向发行的股份登记，在登记前要对其进行工商变更。拟挂牌公司在得到《股份登记确认函》后，应尽快将其扫描或传真给全国股份转让公司。

2.挂牌

挂牌日期由主办券商、公司、股转公司进行商讨后确定，股份初始登记完成后即可进行股份挂牌工作。在主办券商对挂牌企业进行持续督导的情况下，挂牌企业一旦完成挂牌，就要开展年度报告、半年度报告、临时报告的披露工作。

3.结算

拟挂牌公司在获得全国股份转让系统公司出具的《同意挂牌函》后，方可办理初始登记业务，在需要中国证监会核准的情况下，拟挂牌公司还需取得证监会的核准文件。除《同意挂牌函》之外，拟挂牌公司还应得到有关证券代码及简称的通知，此外，还需取得《股票初始登记明细表》。这些资料都准备妥当后，拟挂牌公司还应向中国证券登记结算有限责任公司北京总部索取《证券登记及服务协议》，并在签订后将原件送回，至此，拟挂牌公司就可以申请办理股份初始登记的事宜了。

拟挂牌企业的结算，可以通过将中国证券登记结算有限责任公司作为共同对手方或不作为共同对手方的方式进行。如果拟挂牌企业将其作为共同对手方，那么，中国证券登记结算有限责任公司可以为它的股票转让提供清算服务及代收服务；如果拟挂牌企业将其不作为共

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同对手方，那么，中国证券登记结算有限责任公司可以为它提供其他清算及交收服务。

>>要点突击

（1）成为拟挂牌公司以后，就相当于一只脚已经迈进了新三板的大门。但是此时企业仍旧不能放松警惕，因为进入了新三板的大门虽然会给自身带来一定的益处，可从另一个角度说，这也是新的开始，只有不断提升自身实力，才能增加在“蓝海”中破浪的资本。

（2）对于投资者来说，企业登记挂牌需要经历一定的时间，在这段时间里，不管是政策还是市场行情都有可能发生变化。因此，即便企业已经成功挂牌，也应该时时关注政策和行情的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 新三板挂牌法律实务之一：同业竞争与关联交易

>>直通新三板

同业竞争与关联交易是两种不同属性的“黑天鹅事件”，这在新三板市场都有较高的发生概率。从企业的角度来说，不管是同业竞争还是关联交易，一旦发现都应该及时制止。

>>深度剖析

1.同业竞争

对于拟挂牌新三板企业，监管机构的审核工作重点是企业的同业竞争和关联交易问题，消除不公允同业竞争和关联交易的根本就是切断利益输送的纽带。对于经常性的关联交易，要关注定价是否公允，对于偶发性的关联交易，要关注交易的必要性。

对于企业与其实际控制人、控股股东及其所控制的企业，如果它们从事的业务相同或相近，两者可能构成或已构成间接或直接的竞争关系，那么就属于同业竞争；如果在市场细分客观、准确的情况下，两者面对的市场区域、客户对象是不同的，那么依据“实质重于形式”的原则，两者之间不存在实质性的同业竞争。

拟挂牌企业如果存在同业竞争情况，原则上应该把这种情况消除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在改制过程中；如果“同业竞争”确实是存在一定原因的，企业实际控制人应当出具为避免同业竞争采取的措施及相关承诺，这样拟挂牌企业才能被全国中小企业转让系统接受。

2.存在同业竞争怎么办

面对同业竞争的问题，拟挂牌企业可以采取吸收合并竞争方，或对竞争方拥有的竞争性业务进行收购的方式；竞争方也可以将竞争性业务作为出资投入企业，以换取企业股份，或将此竞争性业务直接转让给无关联的第三方；此外，拟挂牌企业还可以采取向竞争方转让竞争性业务，或者放弃竞争性业务的方式消除同业竞争。企业的实际控制人及控股股东在向监管机构申报材料时，需提供具备法律效力的、不再进行同业竞争的书面承诺函（图3-5）。

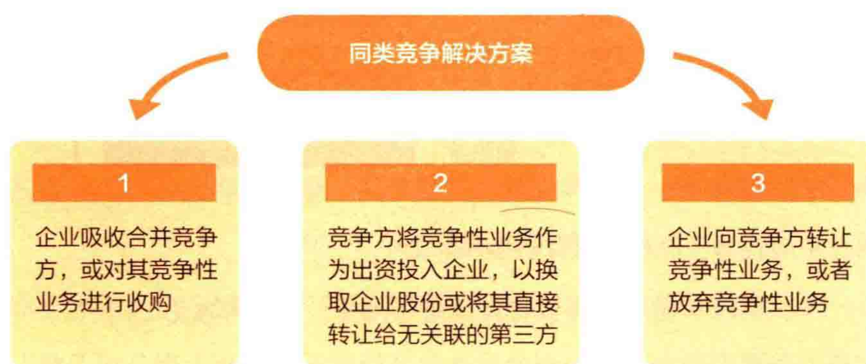


图3-5 同类竞争的解决方案

3.关联关系、关联方、关联交易

（1）关联关系。

所谓的关联关系在《公司法》第二百一十七条中有明文规定：“（四）关联关系，是指公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员与其直接或者间接控制的企业之间的关系，以及可能导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致公司利益转移的其他关系。但是，国家控股的企业之间不仅因为同受国家控股而具有关联关系。”

（2）关联方。

《企业会计准则第36号——关联方披露》第三条规定：“一方控制、共同控制另一方或对另一方施加重大影响，以及两方或两方以上同受一方控制、共同控制或重大影响的，构成关联方。”

企业的关联方有该企业的母公司及子公司、该企业的合营企业及联营企业、对该企业可以施加重大影响的投资方、对该企业实施共同控制的投资方、同受母公司控制的其他企业、该企业的主要投资者个人及与其关系密切的家庭成员、该企业或其母公司的关键管理人员及与其关系密切的家庭成员、该企业关键管理人员及与其关系密切的家庭成员、控制及共同控制或施加重大影响的其他企业。

（3）关联交易。

《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》第三十一条规定：“挂牌公司的关联交易，是指挂牌公司与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项。”

《上市公司信息披露管理办法》第七十一条规定：“（三）上市公司的关联交易，是指上市公司或者其控股子公司与上市公司关联人之间发生的转移资源或者义务的事项。”

上述的关联人又分为关联法人和关联自然人两种。

关联法人包括对上市公司进行直接或间接控制的法人；持有上市公司的股份达到5%以上的法人或一致行动人；由关联自然人控制或担任董事、高管人员的法人；除了上市公司及其控股子公司以外的法人等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关联自然人包括上市公司董事、监事及高管人员，持有上市公司股份达到5%以上的自然人，对上市公司可以直接或间接控制的法人的董事、监事及高管人员等。

4.存在关联交易怎么办

关联交易的类型包括购买或销售商品、购销除商品之外的其他资产、提供贷款或股权投资、租赁、担保、代理、接受或提供劳务、许可协议、代表企业或由企业代表另一方进行的债务结算等。

关联交易的处理可以根据关联人的不同而分为两种处理方式，见图3-6。

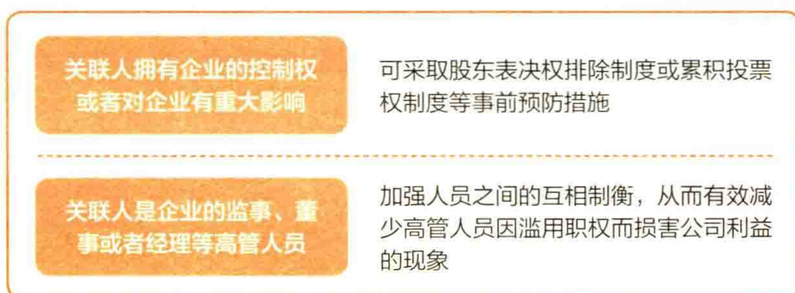


图3-6　关联交易的不同处理方式

（1）关联人拥有企业的控制权或者对企业有重大影响。

对此类关联交易的规范可以从预防措施和救济措施入手，可采取预防措施，避免因资本的滥用而产生的不公平关联交易。如果股东的利益已经因为不公平关联交易而受到了侵害，那么他们可以向法院提出有关否认股东大会、董事会决议效力制度、股东代表诉讼制度等的请求，以便使自己的利益在实体和程序方面得到司法保护。

（2）关联人是企业的监事、董事或者经理等高管人员。

对此类关联交易的规范则可以从完善公司法人治理结构入手。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类交易主要是公司内部人与公司之间的交易，董事、监事等高管人员对公司有着一定的影响力，有时会出现滥用控制权，使公司利益受损的情况。针对此类关联交易，最好的措施就是完善公司法人治理结构，比如设立独立董事制度，以使股东大会制度更为健全，对监事会的职能进一步加强。这样就可以使监事、董事、经理等高管人员之间的互相制衡作用得到加强，从而有效减少高管人员因滥用职权而损害公司利益的现象。

除了上述处理方式，还可以通过对关联企业进行收购或者对其股权结构进行调整的方式来规范关联交易，减少关联企业数量、简化关联企业投资关系，从而使关联交易大为减少。还可以通过签订《关联事务协议》的方式，使关联交易价格遵循市场原则，从而使关联交易得到有效规范。

>>要点突击

（1）对于必要的关联交易，一定要保证交易价格的公允性，不必要的关联交易要避免，此外，还要保证董事会和股东大会表决程序的合法性。如果挂牌企业的关联交易达到一定金额，就要履行信息披露义务。

（2）对于企业来说，同业竞争是挑战，也是机遇，在竞争的过程中，要不断吸纳合适的竞争资源，从而提升企业的品质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节　新三板挂牌法律实务之二：企业税务问题

>>直通新三板

税务是企业治理是否得当、运行是否正常的重要评判标准。在新三板市场中，企业的税务问题甚至可以直接决定该企业能否成功挂牌，将其称为“企业挂牌的立足之本”也不为过。因此，任意一个想要登陆新三板的企业都应该注重自己的税务问题。

>>深度剖析

1.企业所得税

企业所得税是以企业的纯所得为征税对象的一种税。企业的纯所得，即企业在一定期间内的生产经营所得与其他所得之和在进行法定的扣除之后的金额。

企业的应纳税所得额为企业在这一纳税年度的收入总额减去各项法定应扣除的部分（比如不征税收入、免税收入、法定各项扣除及允许弥补的之前年度亏损）的余额。企业的应纳所得税额为应纳税所得额乘以适用税率后减去法律规定的优惠税收减免和抵免的税额之后的余额部分。

《中华人民共和国企业所得税法》所称的免税收入有国债利息收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入，在中国境内设立机构、场所的非居民企业从居民企业取得与该机构、场所有实际联系的股息、红利收入，符合条件的居民企业之间的股息、红利收入，符合条件的非营利公益组织的收入等。

在实际拟挂牌企业的税务中应该注意以下两个时期：

（1）有限责任公司整体变更时。

除注册资本外的“资本公积”“盈余公积”及“未分配利润”中，属于个人股东的部分要区别纳税，“资本公积”中转增股本时的个人所得税不予征收，“盈余公积”及“未分配利润”转增股本时应该进行所得税的缴纳。如果除注册资本外的“资本公积”“盈余公积”及“未分配利润”属于法人股东，那么不属于利润分配行为的“资本公积”不缴纳企业所得税，“未分配利润”和“盈余公积”进行转增时视同利润分配行为。公司制企业的法人股东在分红时不需要缴纳所得税，但是，如果该法人股东和公司所使用的所得税税率不一致，那么对于所得税的差额部分，法人股东是需要补缴的。

（2）公司改制设立时。

公司发起人以整体资产出资，该整体资产评估增值部分属于股权支付对价，该资产评估增值部分的所得或损失暂不进行计算确认。如果企业以非货币性资产，比如“存货”“无形资产”等出资，那么，该非货币性资产评估增值额部分应该计入应纳税所得额。

2.个人所得税

我国的个人所得税是国家以在中国境内居住的人，以及不在中国境内居住但从中国境内取得所得的个人的所得为征收对象的一种税。

我国个人所得税的征税内容主要包括个人的工资、薪金所得，个人劳务报酬及稿酬所得，个人对企事业单位的承租经营及承包经营所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得，财产转让、租赁所得及其他经国务院财政部门确定征税的其他所得。

在实践中，对于个人所得税，拟挂牌企业需要注意的有以下两点：

（1）如果企业在改制过程中，将有关资产以股份的形式量化到个人，那么个人所得税就要按照“工资、薪金所得”项目计征。如果公司无偿送股、配股时，那么员工取得的这些所得应按股票市价征收个人所得税。

（2）如果员工拥有企业的股票期权，那么，就可以在未来以特定价格购买本公司的股票。员工行权时，对于股票的施权价和购买日的股票收盘价的差额部分，应该按照有关规定缴纳个人所得税；如果员工将股票期权在行权日之前转让给他人，那么，对于转让净收入，应该按照工资、薪金所得征收个人所得税；持有股权的员工参与企业的税后利润分配所得时，应按照有关规定缴纳个人所得税。

3.营业税

营业税的征收对象为生产经营活动的营业额。纳税人为在中国境内以货币、货物或者其他有偿形式出售不动产、转让无形资产及提供应税劳务的单位和个人。

拟挂牌企业的营业税按行业的不同分为金融保险业、交通运输业、文化体育业、转让无形资产、销售不动产、建筑业、邮电通信业、娱乐业、服务业九个税目。这九个税目的税率是不同的（图3-7），其中，娱乐业这一税目的税率最高，为20%；金融保险业、服务业、销售不动产、转让无形资产四个税目的税率为5%；建筑业、文化体育业、交通运输业、邮电通信业四个税目的税率最低，为3%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

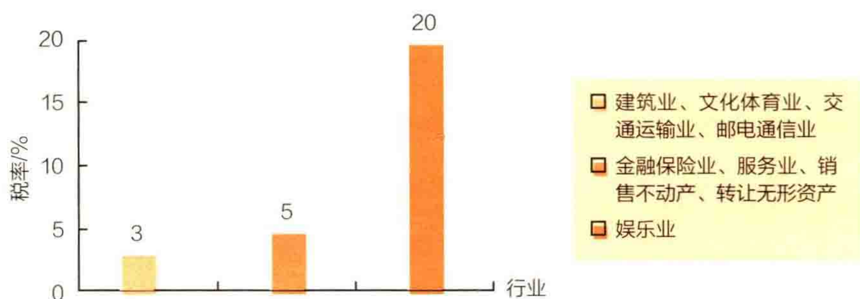


图3-7 各行业的营业税税率图

在实践中，拟挂牌企业应该注意的是，当企业在改制设立时，如果是以固定资产中机器设备、企业流动资产中的存货等货物出资，那么它们应缴纳增值税；当企业以整体经营性资产出资并发起设立公司，比如整体转让企业债权、债务、资产时，政府不向其征收增值税；当企业出资的是无形资产、不动产时，它们不需要缴纳营业税。

4.土地增值税

土地增值税是对在中国境内，向以出售或其他有偿转让方式，转让国有土地的使用权、地上建筑物及其附着物，并取得增值性收入的单位和个人征收的一种税。但赠予、继承等无偿转让房地产的行为，抵押及出租房地产，转让非国有土地使用权、地上建筑物及其附着物的行为不包括在内。

拟挂牌企业应该注意，用房地产作为资本进行投资或联营的，投资、联营的一方进行投资或联营的条件是以土地（房地产）作价入股，将房地产转让到所投资或联营的企业中时，土地增值税是暂免征收的。如果所投资或联营的企业将上述房地产再次进行转让，则应征收土地增值税。

减免土地增值税的情况有以下四种（图3-8）：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

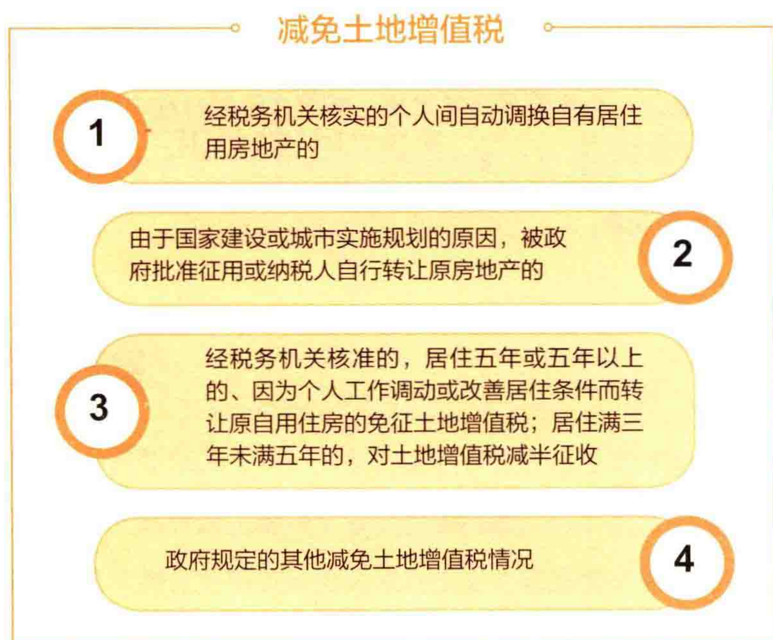


图3–8　减免土地增值税的适用情况

（1）经税务机关核实的个人间自动调换自有居住用房地产的。

（2）由于国家建设或城市实施规划的原因，被政府批准征用或纳税人自行转让原房地产的。

（3）经税务机关核准的，居住五年或五年以上的、因为个人工作调动或改善居住条件而转让原自用住房的免征土地增值税；居住满三年未满五年的，对土地增值税减半征收。

（4）政府规定的其他减免土地增值税的情况。

>>要点突击

（1）某些拟挂牌企业存在着需要补缴历史年度欠缴税款的问题，这也许是因为当地政府对于企业的税收政策比较宽松，或者企业综合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税负太高而产生了避税动机，对于这种财务不规范的问题，在挂牌前企业必须予以解决。

（2）总之，企业要想持续发展，就要在改制过程中使公司的财务制度得以健全、会计行为得以规范。坚决避免企业存在账目不清、财务管理混乱等现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七节　新三板挂牌法律实务之三：劳务派遣问题

>>直通新三板

作为一种新型用工方式，劳务派遣可以使劳动者更便捷、快速地找到工作，从一定程度上解决了社会就业问题。从企业社会保证的角度上来说，新三板企业的多融资途径及快速发展的模式在很大程度上推动了劳务派遣的积极运行。

>>深度剖析

在劳务派遣关系下，存在着派遣机构、用人单位、劳动者三方主体。其中，派遣机构与用人单位之间的连接基础是劳务派遣协议，劳动者与派遣机构之间存在着劳动合同，劳动者与用人单位之间形成了实际用工的关系，这三者之间环环相扣、互相依存（图3–9）。

1.劳务派遣与《劳动合同法》

对于拟挂牌企业来说，劳务派遣可以使其在用工上的管理更加简化。由于劳务派遣用工形式下存在三方主体，劳动力的使用和雇用是相分离的，所以，在新的《劳动合同法》实施前，劳务派遣的弊端主要体现在：

（1）劳动者的合法权益得不到保障。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在劳务派遣的用工方式下，企业和劳动者解除用工关系时，不用向劳动者支付经济补偿金，也不用为劳动者办理相关的社会保险。

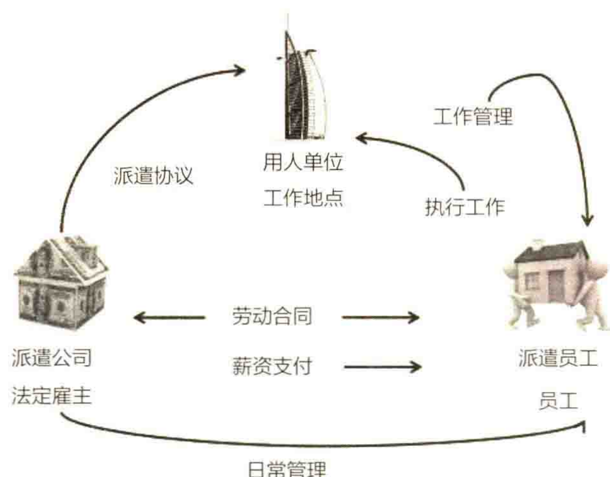


图3-9 劳务派遣关系示意图

（2）用人单位、派遣机构和劳动者之间的权责不清，一旦发生纠纷，责任难以界定。

如果劳动力市场处于供大于求的情况，那么劳动者就处于比较弱势的地位，甚至会出现一些劳务派遣机构坑蒙拐骗、截留劳动者的工资或保险费用的不当行为。

《劳动合同法》在立法过程中争议的焦点就是有关劳务派遣的条款，2013年7月1日施行的《劳动合同法》对用人的拟挂牌企业带来的影响变化主要有两个：一是"劳务派遣用工是补充形式，只能在临时性、辅助性或者替代性的工作岗位上实施"；二是"被派遣的劳动者享有与用工单位的劳动者同工同酬的权利，劳务派遣单位应当与被派遣劳动者订立两年以上的固定期限劳动合同"。

对于使用劳务派遣用工模式的拟挂牌企业应该注意的是，只有针

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对专业技术要求较低的岗位才可以让被劳务派遣的劳动者来担当，并且用工时间要短。如果长期使用劳务派遣这种用工模式，那么拟挂牌企业就会存在规避法律的嫌疑。

为了规范实施劳务派遣拟挂牌企业的经营活动，保护被派遣劳动者的合法权益，使其能够被用工单位依法合理地使用，2013年版的《劳动合同法》对劳务派遣单位增设了行政许可制度，并对劳务派遣的用工数量进行严格控制。具体来说，就是规定“用人单位应当严格控制劳务派遣用工数量，不得超过其用工总量规定的比例，具体比例由国务院劳动行政部门规定”。这样的规定促进了劳务派遣工作的规范、有序发展。

2.拟挂牌企业应该注意的问题

在劳务派遣过程中，如果劳动者的权益受到损害，那么用工单位和劳务派遣单位应该一起承担连带赔偿责任，这是为了避免某些企业通过劳务派遣用工模式来规避法律责任。一旦发生上述情况，则用工单位需要承担法定赔偿责任，被派遣的劳动者可以请求用工单位和劳务派遣单位中的一方赔偿自己的损失，也可以请求两者共同对自己遭受的损失进行赔偿。

>>要点突击

（1）拟挂牌企业与被派遣劳动者之间签订书面劳动合同成为强制性用工规定，与此同时，这也成为衡量一个公司是否规范运营的标准。

（2）不符合法律相关规定的用人方式容易产生法律纠纷，致使拟挂牌企业形象受损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

新三板融资实务

新三板是金融市场中一种为创新型、创业型和成长型中小微企业提供融资服务的平台。通过进驻新三板，企业能够打开自己的融资通道，以多种形式进行融资，例如定向增发、私募债、资产证券化等，通过"借壳"的方式获得融资。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 定向增发

>>直通新三板

新三板定向增发也被称为“定向发行”，即申请挂牌公司或者已经挂牌的公司向特定的对象发行股票。在新的规则体系下，定向增发的新增股东人数被放宽至35人，并且建立了储架发行制度，可以一次核准，分批次发行。虽然新的规则从整体上对新三板放宽了政策，但是一些必有的条框却没有取消，例如“发行股票后股东累计不得超过200人”“一年内发行股票累计融资额不能低于公司净资产的20%”等。由于新三板定向增发属于非公开发行，所以其投资信息也相对封闭，因此，定向增发也被投资者戏称为“朋友圈”里的筹集。

>>深度剖析

1.挂牌与定向融资可以同时实现

新三板定向增发对解决新三板挂牌企业发展过程中的“资金瓶颈”有着非常重要的作用。定向增发的特点有以下几个：

（1）新三板定向增发属于非公开发行，只针对特定的投资者，并且总人数不能超过35人。

（2）企业可以在挂牌前、挂牌过程中以及挂牌后，定向发行融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资，发行后再进行备案。

（3）如果企业符合豁免条件，就可以进行定向增发，无须审核。

（4）定向增发过程中新增的股份不设立锁定期。

从新三板定向增发的几大特点，以及《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》中规定的："申请挂牌公司申请股票在全国股份转让系统挂牌的同时定向发行的，应在公开转让说明书中披露。"可以看出，在新三板申请挂牌的企业也可以进行定向增发，这一规定突破了过去"不能在挂牌的同时进行定向增发"这一限制，增强了制度的灵活性，即使在挂牌的过程中找不到投资人，也不会影响挂牌的进度。

企业在新三板挂牌的同时可以进行定向增发，可以简单理解为：非上市公司首次发行新股并转让。这与主板、中小板、创业板的IPO截然不同。IPO是公开发行，而新三板定向增发则是通过与合格投资者的协议方式进行的，相对限制较少。因此，新三板具备了更强的融资功能（图4-1）。

新三板在挂牌的同时进行定向增发并不是毫无限制，也不是绝对保密行为，在挂牌的同时进行定向增发需要在公开转让说明书中披露以下内容：

（1）在公开转让说明书第一节基本情况中，需披露"拟发行股数、发行对象或者范围、预计募集资金金额、发行价格或者区间"，同时，按照全国股份转让系统公司关于定向发行信息的披露要求，在公开转让说明书"公司财务"后增加"定向发行"章节，披露相关信息。

（2）主办券商应该如实披露本次发行的股票的数量、价格、指定发行对象以及发行前后企业的各项数据对比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图4-1 新三板、主板定向增发对比图

2014年1月至4月，新三板挂牌公司定增金额已达6.1亿元，占2013年全年定增金额的60%以上，其中，1月份实施定增的现代农装科技股份有限公司（以下简称“现代农装”），募资总额达到3.24亿元。根据官方统计，创业板仅14家企业对现代农装实施了定增融资，且其中9家募资总额在3亿元以下，这意味着2014年第一季度，对现代农装的定向融资金额新三板挂牌公司超过了大多数创业板公司。

虽然新三板允许企业在挂牌的同时进行定向增发，但这一规定并不是强制性要求。拟挂牌公司可以根据自身对资金的需求制订定向增发计划，以避免在进行融资后，股权被大比例稀释的情况发生。

2.定向增发的人员及身份要求

（1）人数不得超过35人。

《非上市公众公司监督管理办法（2013修订）》第三十九条规定：“本办法所称定向发行包括向特定对象发行股票导致股东累计超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过200人，以及股东人数超过200人的公众公司向特定对象发行股票两种情形。”

《非上市公众公司监督管理办法（2013年修订）》中所说的“特定对象”包括以下几种：

①公司董事、监事、高级管理人员、核心员工；

②公司股东；

③符合投资者适当性管理规定的自然投资人、法人投资者以及其他经济组织。

公司向符合对象实行定向增发时，其总人数不得超过35名。其中核心员工的认定工作应该由公司董事会提名决定，并向全体员工公示和征求意见，由监事会发表明确意见后，方可在股东大会上审议批准。

（2）合格投资者认定。

①自然人投资者。

自然人投资者本人名下须在前一个交易日有市值500万元以上的日终证券资产。其中，证券资产包括客户交易结算资金、基金、股票、券商集合理财产品等；具有两年以上证券投资经验或者具备会计、金融、投资等相关专业背景或者培训经历。

②机构投资者。

法人机构注册资金在500万元以上，实缴出资总额500万元以上的合伙企业。

③金融产品。

证券投资基金、集合信托计划、证券公司资产管理计划、保险资金、银行理财产品，以及有金融机构或者监管部分认可的其他机构管理的金融产品或者资产。

（3）出资真实性。

如果发行对象使用非现金资产认购发行股票，还应该在发行前说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明交易对手是否为关联方、标的资产审计情况或者资产评估情况、董事会关于资产定价合理性的讨论和分析等关键信息。

定向增发过程中，资产交易价格会以经过审计的账面价值为主要评估依据，与此同时，挂牌公司的董事会还应该结合相关的盈利能力，说明定价的公允性，这就保证了增发交易的真实性与可靠性。

3.定向增发无限售期

相对于主板来说，新三板在定向增发限售期方面具有更强的灵活性。最新的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》规定，新三板定向增发无限售期，也就是说，股东可以随时进行转让，而主板的限售期为12个月。

需要注意的是，“新三板定向增发无限售期”的适用对象不包括公司的董事、监事、高级管理人员所持有的新增股份。如果董事、监事、高级管理人员有转让新增股份的需求，应当按照《公司法》中第一百四十二条的规定“发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让。公司公开发行股份前已发行的股份，自公司股票在证券交易所上市交易之日起一年内不得转让”进行处理。

为了进一步改善市场的流动性及资源配置功能，新业务规定在指明新三板定向增发无限售期的同时，还要为新三板挂牌公司放宽限售限制，例如“新增股份无强制性限售固定”“降低单笔报价委托数量”等均增加了挂牌股票的流动性需求。

>>要点突击

（1）新三板定向增发具有其独到的优势，与主板等其他板块相比，新三板定向增发具有更强的流动性和灵活性。

（2）对于企业来说，“在新三板挂牌的同时可以进行定向增发”这一规则并不是强制性要求，企业可根据自身情况选择合适的发展方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　中小企业私募债

>>直通新三板

中小企业私募债业务是指中国中小微企业在境内市场以非公开方式发行，并且发行利率不超过同期银行贷款基准利率的三倍，期限在一年以上（含一年）的融资方式。中小企业私募债业务对发行人没有净资产和盈利能力限制，属于一种完全市场化的公司债券。

虽然中小企业私募债业务是一种自由度非常高的融资方式，但是这并不意味着其实行时完全不受约束。为了能够规范中小企业私募债券业务，拓宽中小微型企业的融资渠道，以服务实体经济发展、保护投资者合法权益，上海证券交易所于2012年5月22日制定了《上海证券交易所中小企业私募债券业务试点办法》，随后经中国证监会批准，予以发布实施。

>>深度剖析

1.新三板推动中小企业私募债业务

据有关数据显示，自2012年6月中小企业私募债发行以来，截至2014年1月，中小企业私募债发行数量为483只，发行总额达650.63亿元；到了2015年4月，“沪深股市”中的中小企业私募债共发行648只，发行总额为906.30亿元。

虽然从整体发行数量和发行总额上看，中小企业私募债呈现出了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长的态势，但是由于没有政府背书和风险兜底，具有较高的偿付风险，所以中小企业私募债的发行增长率越来越低。

某报新闻记者经过一段时间的采访后，曾总结出了受访者对中小企业私募债的看法："只要不是走投无路，绝不会去找券商发私募债。按照发行利率10%计算，担保费用1%，券商承销费用1%，律师、审计等其他费用1%，整体融资成本在14%左右，成本偏高，最主要的是不知道能不能发行成功。"

针对中小企业私募债信息不透明、担保能力有限、高风险等情况，证监会在2014年8月末贯彻落实了《国务院办公厅关于多措并举缓解企业融资成本高问题意见的具体措施》（国办发〔2014〕39号文件）。国办发〔2014〕39号文件中明确指出，大力发展直接融资，进一步拓宽中小微企业融资的渠道，将中小企业私募债发行主体扩展至新三板挂牌企业。同年9月1日，受到政策激励，新三板推行了中小企业私募债和优先股，并且制定了与之配套的挂牌公司发行私募债的相关规定，在信息披露和风险控制上做出了创新管理，使新三板的私募债业务变得更加安全、可靠（图4-2）。



图4-2 中小企业私募债业务发展示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.中小企业私募债发行流程（图4-3）

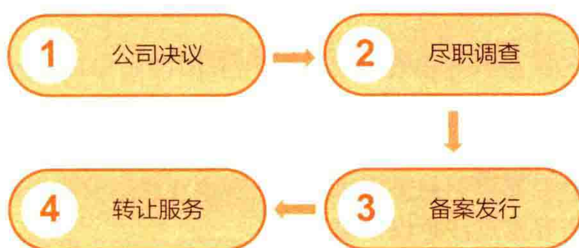


图4-3　中小企业私募债发行流程

根据《关于印发中小企业划型标准规定的通知》的规定，中小企业发行私募债应该遵守以下章程：

（1）公司决议。

申请发行私募债券，应当由发行人董事会制定方案，由股东会或股东大会对下列事项做出决议：

①发行债券的名称；

②本期发行总额、票面金额、发行价格、期限、利率确定方式、还本付息的期限和方式；

③承销机构及安排；

④募集资金的用途及私募债券存续期间变更资金用途的程序；

⑤决议的有效期；

⑥对董事会的授权事项。

做出决议时需要重点注意以下事项：

①确定发行规模、期限、募集资金用途等方案；

②确定私募债受托管理人；

③确定担保方式（第三方担保/财产抵质押等），积极寻找担保方，确定偿债保障金账户银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）尽职调查。

①发行私募债券，应当由证券公司承销。证券公司履行其承销商职责，结合发行人情况开展相关尽职调查工作；

②承销商应当按照交易所的有关规定编制私募债券发行材料，并报送交易所进行备案。

调查时需要重点注意以下事项：

①由于备案材料要求发行人提供具有执行证券、期货相关业务资格的会计师事务所审计的最近两个完整会计年度的财务报告，因此需发行人提前与会计师事务所联系审计事宜；

②发行人根据主承销商提供的尽职调查清单准备材料；

③主承销商可与其他中介机构一同进行尽职调查工作。

（3）备案发行。

①交易所对备案材料进行完备性核对。备案材料完备的，交易所自接收材料之日起10个工作日内出具《接受备案通知书》；

②发行人取得《接受备案通知书》后，应在6个月内完成发行。逾期未发行的，应当重新备案；

③若发行人为两个或两个以上，则可以采取集合发行的方式；

④合格投资者认购私募债券时应签署认购协议。私募债券发行后，发行人应在中国证券登记结算有限责任公司办理登记手续。

发行时需要重点注意以下事项：

①材料申报后与交易所积极沟通，做好反馈回复工作；

②积极寻找债券投资人，做好宣传推介工作；

③选择最佳发行窗口，顺利完成发行工作。

（4）转让服务。

①私募债券以现货及交易所认可的其他方式转让（证监会批

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准）。合格投资者可通过交易所综合协议交易平台或通过证券公司进行私募债券转让；

②交易所按照申报时间先后顺序对私募债券转让进行确认，对导致私募债券投资者超过200人的转让不予确认；

③中国证券登记结算有限责任公司根据交易所数据进行清算交收。

转让时需要重点注意以下事项：

①材料申报后与交易所积极沟通，做好反馈回复工作；

②积极寻找债券投资人，做好宣传推介工作；

③选择最佳发行窗口，顺利完成发行工作。

3.中小企业私募债发行条件

根据《关于印发中小企业划型标准规定的通知》的规定，中小企业私募债发行公司应当建立完备的投资者适当性制度，并满足以下条件：

（1）发行人的董事、监事、高级管理人员及持股比例超过5%的股东，可参与本公司发行私募债券的认购与转让。承销商可参与其承销私募债券的发行认购与转让。

（2）证券公司应当建立完备的投资者适当性制度，确认参与私募债券认购和转让的投资者为具备风险识别与承担能力的合格投资者。证券公司应当了解和评估投资者对私募债券的风险识别和承担能力，充分揭示风险。

（3）证券公司应当要求合格的投资者在首次认购或受让私募债券前，签署《风险认知书》，承诺具备合格投资者资格，知悉私募债券风险，并自行承担投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>要点突击

（1）中小企业私募债具有高自由度、融资便捷的特点，因此，随着新三板的发展，中小企业私募债也成了新三板融资的一种新方式。

（2）从整体上来说，虽然中小企业私募债业务扩展至新三板后，变得更加规范，但是其中仍然存有较高的风险。因此，“尽职调查”是中小企业私募债业务中非常关键的一环。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　企业信用贷款

>>直通新三板

在全国股份转让系统不断发展的同时，银行也开始逐步向新三板放宽政策。为了能够迎合新三板挂牌企业“因为没有固定资产抵押而无法获得银行贷款融资”的特点，众多银行推出了挂牌企业专项小额贷款产品，以质押股份的形式代替资产抵押，以便能够为更多的挂牌企业提供授信增额服务。挂牌企业股权实现标准化之后，向银行申请股票质押也会变得更加便捷。

>>深度剖析

新三板在不断发展的过程中，已经逐步被银行业接受。目前，中国新三板已经和多家国有商业银行、股份制银行建立了合作关系，这些银行将为挂牌企业提供独特的股票质押贷款服务，进一步增加新三板挂牌企业融资的灵活程度。

截至2015年4月，与新三板合作的银行多达22家，其中甚至包括工商银行、农业银行、建设银行、中国银行等国有制银行。各家银行为了能够积极跟随新三板扩展步伐，纷纷采取了积极创新的态度，推出新三板专属产品。银行业不断投身支持新三板发展最直接的体现，莫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过于挂牌公司的融资变得更加快捷、方便。而截至同年7月，新三板挂牌公司通过银行实现的直、间接融资金额达到了401.32亿元。

1.银行针对新三板推出企业贷款保证保险产品

贷款保证保险是一款银行推出的，与信用贷款和担保贷款相似的贷款业务。简单来说，企业贷款保证保险就是以企业自身的信用作为保险标的，由保险公司来为企业的偿还能力做出保证，以便中小微企业能够获得银行贷款。如果在获得银行贷款后，企业无法如期偿还，那么保险公司最终会承担相应的赔偿责任。

2014年7月，广发银行与全国中小企业股份转让系统有限责任公司签署战略合作协议，并联合人保财险，为首批3家北京企业批量授信，向其提供新三板贷款保证保险服务。该项目初期额度为1亿元，将为在北京注册的中小企业提供单户不超过200万元的资金。

为了响应新三板日渐火爆的行情，平安银行深圳分行与平安证券合作，为新三板挂牌企业在银行贷款审批、券商挂牌辅导及做市等方面提供服务，并在2015年5月推出了“平安三板贷”纯信用授信产品。该产品授信额度最高可达1 500万，不仅其授信额度高，办理手续也相对简单，审批过程也十分快捷。

其实，各级政府对新三板市场也持有积极的态度，各个地方园区也经常有各种各样的补贴政策出台，以便能够推动新三板挂牌企业的发展。虽然各级政府确实在拿真金白银推动新三板市场，但是政府补贴终归有时间上的滞后性。也正是因为这样的原因，银行贷款保证保险产品的推出才有了必要性，也能为企业提供及时、便捷的资金周转时的授信支持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.企业信用贷款办理（图4-4）



图4-4 企业信用贷款办理流程示意图

（1）满足申请条件。

企业信用贷款是一种十分便捷，无须抵押、无须担保、期限灵活、放款迅速的企业贷款模式，它可以为中小微企业提供一定的流动资金，以使让企业在扩展不同的业务时能够有足够的资金支持，因此，可以说企业信用贷款是可以帮助企业顺利发展的一项业务。虽然不同银行推出的企业信用贷款业务在申请标准规定上有些许不同，但是申请条件总体可以归纳为以下几点：

①企业成立时间满三年。

②要求企业最近半年的开票额至少有150万（增值税发票）；还要求有最近两年的财务报表、最近一个月的月财务报表、近6个月的发票情况。

③申请人近三个月的个人贷款不能逾期，企业的负债率不能超过60%~70%，即企业负债总额占企业资产总额的比例不能超过60%~70%。

（2）递交申请材料。

当企业具备申请条件后，还需要向银行递交部分申请材料，递交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这部分材料的目的是证明企业的合法性以及具备偿还能力，主要材料包括：

①企业营业执照、税务登记证、组织机构代码证、最近验资报告、近六个月增值税或所得税缴税证明、近一年财务报表、企业近六个月的银行对账单等；

②企业主要成员与拥有超过15%企业股份的持股人员的身份证或护照。

（3）进入正式贷款办理流程。

当企业具备申请条件并且准备好申请材料后，就可以向银行递交申请，并进入正式的贷款办理流程中：

①由借款人向银行提出贷款申请，并递交准备的相关材料；

②银行经过审批后同意企业申请，借款人和担保人与银行签订借款合同和担保合同；

③银行审核无误后，按照规定办理放款手续，将批准的贷款划入借款人在银行办理的账户；

④借款人在收到划款后，在约定的时间内归还贷款本息；

⑤在贷款全部还清后，按照规定办理撤押手续。

不管是哪种产品，银行在充分研究新三板的基础上，还为新三板挂牌企业定制了相对完善的金融产品，有效弥补了空白期，使新三板挂牌企业能够在资金得到有效保障的基础上快速发展。

虽然银行在很大程度上对新三板抱有十分积极的态度，但是其推出的产品始终没有脱离“信用”这一硬性标准。因此，对于企业来说，要想得到更多的资金支持及快速的发展，就必须重视自己的信用文化建设。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>要点突击

（1）企业信用贷款具有便捷、无须担保、期限灵活的特点，这些优质特点为企业融资贷款降低了门槛。

（2）不管制度发生什么样的变化，“信用”始终是新三板企业贷款的第一要素。因此，企业在日常经营中应该重视企业信用的建设，以便在日后发展过程中能够为自己开拓出更多的融资渠道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 优先股制度

>>直通新三板

新三板优先股制度的推行意味着新三板的融资能力得到了进一步的提升。在定向增发、中小企业私募债、企业信用贷款等多项新三板融资渠道的基础上，优先股制度的出现，对于新三板挂牌企业来说，是多了一种融资选择，而对新三板投资者来说，发行优先股也成了一种优质的投资渠道以及资金退出时的新路径。

>>深度剖析

中国证监会于2014年9月19日发布了几项非上市公司发行优先股相关信息的披露文件，其中包括《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第7号——定向发行优先股说明书和发行情况报告书》《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第8号——定向发行优先股申请文件》。这些文件的出台不但为新三板优先股的发行与交易提供了法律保障，也规范了优先股定向发行环节信息披露的内容、格式以及申请文件，在很大程度上确保了优先股制度的可靠性。

1.什么是优先股

所谓优先股是相对普通股而言的。根据《公司法》的规定，相较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于持有普通股的股东，持有优先股的股东在分配公司利润和剩余财产时具有优先权，但是在行使参与公司决策管理等权利时会受到限制。

具体来说，优先股与普通股的区别标准主要是，股东承担风险和享有权益的大小。也就是说，优先股股东要用经营决策方面的表决权以对价的方式来交换公司经济权益方面的优先权，因此，通常优先股股东并没有表决权。也正是因为优先股的这种性质，它也被认为是一种混合型证券。

2.优先股的发行与交易

新三板优先股制度整体延承的是主板市场的制度，但是在审批、信息披露、发行方式、转让场所等方面还是与主板的制度存在一定的不同之处（表4–1）：

表4–1　新三板优先股制度与主板制度的区别

		新三板	主板
优先股上市条件	发行人	1.普通股在全国股份转让系统挂牌的公司 2.符合证监会规定的其他非上市公众公司 3.在境内注册的境外上市公司	“沪深股市”上市公司
	募集资金要求	无	1.募集资金总额不少于5 000万元人民币 2.优先股公开发行后实际募集资金不少于2.5亿元人民币
	收盘市值要求	无	优先股连续20个交易日收盘市值均低于5 000万元人民币
交易	交易方式	协议转让	竞价交易方式、大宗交易方式
	交易单位	买卖申报数量为1 000股或其整数倍	买卖申报数量为100股或其整数倍
	交易场所	全国中小企业股份转让系统	上海、深圳证券交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.优选股制度对新三板的影响

从整体上来说，优先股制度对新三板的影响可以总结为以下四个方面：

（1）优先股的出现不但是一次制度上的创新，也让新三板挂牌企业囊括的范围得到了进一步拓展，即将更广泛的非上市公司和境内注册的境外上市公司纳入制度当中，使新三板得到了充分的空间进行市场化运作。

（2）根据《国务院关于开展优先股试点的指导意见》《优先股试点管理办法》以及证监会对非上市公司的批注指引，非上市公司如果想发行优先股，必须先成为公众公司，也就是达到股东人数积累超过200人或者在新三板挂牌公开转让的要求。这样的要求就确保了一些需要补充资金的未上市商行、农信社、保险公司等拥有了通过在新三板挂牌进而上市的机会。

（3）《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第7号——定向发行优先股说明书和发行情况报告书》中明确提到了“以资产认购本次定向发行优先股、其资产为非股资产的”“以资产认购本次定向发行优先股、其资产为股权的”两种情况的披露形式。这项条文的推行，丰富了新三板挂牌企业之间、新三板挂牌企业与其他企业之间的开展并购和资产重组时的支付途径。

（4）优先股制度的灵活及其股债混合的性质，让融资主体及投资者有了更多的选择，进一步完善了新三板的市场功能，巩固了新三板的市场地位。

>>要点突击

（1）持有优先股的股东具有优先享受利润分配的权利，但是通常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有这种权利后相应地会失去公司的管理权。

（2）当普通股的市价不断上升时，持有优先股的股东可以选择通过公司的优先股回收制度，将手中持有的优先股转换为普通股，从而扩大自己的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 借壳上市

>>直通新三板

“买、买、买”！尽管新三板挂牌要求比较低，挂牌时间比较短，监管层及各级政府对新三板也持有非常积极的态度，但是仍有许多企业喜欢以“买壳”的方式进行重组上市，是什么造就了这样的现象？下面我们就从借壳方式开始了解这一问题。

>>深度剖析

1.新三板借壳上市的操作方式

一般来说，企业借壳有两种方式，一种是股权收购，而另外一种则是定增收购（图4-5）。所谓的股权收购指的是通过收购新三板挂牌企业的股权，从而获得企业的控制权，随后再以资产附加增发股权的方式买进新资产，最后反向并购借壳，原有的资产则会在并购方案中被置出。



图4-5 新三板两种借壳方式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据2014年风格信息年报显示，风格信息技术股份有限公司控股股东和实际控制人为自然人惠新标先生，其拥有的股份占该公司总额的33.33%。

2015年6月2日，上海风格信息技术股份有限公司公布《收购报告书》，收购方肖凌与股份转让方惠新标、严罡等21名股东签订《关于风格信息之股份转让协议》。此次股份转让中，肖凌购入风格信息32.84%的股份，成为公司第一大股东，并且由肖凌拟担任公司董事长职位，成为风格信息实际控制人，原公司控股股东持股比例相应下调，原股东、实际控制人惠新标将辞任公司董事长职务。

收购发生前，收购人肖凌持有上海沉诚厚欣网络科技有限公司96.03%的股份。2015年6月11日，上海沉诚厚欣网络科技有限公司发布《收购资产暨关联交易公告》，公告显示，2015年6月11日，风格信息与上海沉诚厚欣网络科技有限公司签订《现金购买资产协议书》，拟购买其部分办公电子设备和《少年四大名捕：大对决》游戏软件V1.0.0著作权。

2015年8月10日，风格信息2015年度第二次临时股东大会审议通过《上海风格信息技术股份有限公司股票发行方案》。根据该方案，公司本次股份发行数量不超过13 000 000股，认购价格为1.55元/股，认购方式为现金。

上述案例便是非常典型的以股权收购的方式完成的借壳，为什么企业在原有发展良好的情况下，会选择将借壳作为上市的关键一步呢？截至2015年11月，在全国股份转让系统公司挂牌的老三板企业共有61家，其中绝大多数企业都是“沪深股市”的退市公司。而在2013

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年和2014年，分别有268家和139家IPO排队公司主动申请终止审查，从这些数据来看，“借壳”在近两年似乎始终处于“狼多肉少”的境地，老三板这层壳似乎十分抢手。但是据一部分主动申请终止审查的上市公司管理人士透露，很多企业对老三板企业感兴趣的原因，多是因为排队IPO的时间周期过长，于是，不得不将目光转向老三板企业。虽然2015年上半年IPO审批加速让部分排队企业尝到了甜头，但是受到股灾的影响，绝大多数企业还是更加倾向于新三板这块还没被完全开放的肥沃土地，这也是新三板近来异常火爆的原因之一。

定增收购也是企业借壳的一种方式。所谓定增收购是指买方以参与挂牌公司增发的形式，在收购企业中注入现金，以获得公司的控股权，随后通过出售旧资产、购入新资产的形式完成重组，最终达到借壳的目的。

优博创（股票代码：831400）2014年12月在全国股转系统挂牌。根据公转说明书，公司控股股东为浙江国佳实业有限公司（以下简称“国佳实业”），其直接持有公司79.03%的股份。

2015年2月，优博创发布定向发行方案，欲发以每股4元的价格向“国佳实业”发行550万股，占发行后总股本的20.01%。

2015年8月14日，优博创发布收购报告书，拉萨昆吾九鼎产业投资管理有限公司决定受让“国佳实业”等股东拟出售的优博创股份，从而成为优博创第一大股东。拉萨昆吾九鼎产业投资管理有限公司本次完成收购后，将占有优博创42.80%的股份，成为优博创的实际控制人，并且在未来的12个月内，将使其控制的部分企业置入公众公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.新三板借壳上市的具体流程

企业借壳上市主要分为以下几个环节：

（1）准备阶段。

①找到具备壳资源的收购对象；

②聘请财务顾问等中介机构；

③对壳公司的尽职调查，并完成收购方、壳公司的财务报告审计工作；

④确定最终收购方案；

⑤起草《股份转让协议》或者《资产置换协议》；

⑥收购方有关机构通过收购或者资产置换协议；

⑦出让方有关机构通过出让股份协议。

（2）签订协议及报批阶段。

①收购方与出让方签订《股份转让协议》、收购方与上市公司签订《资产置换协议》；

②收购方自签署《收购报告书》后的两个工作日内，向证券主管部门报送公告；

③出让方签署《权益变动报告书》，并于三个工作日内公告；

④壳公司召开董事会并做出提示性公告；

⑤收购方签署《豁免要约收购申请报告》，并报送证监会还要准备《要约收购报告书》；

⑥出让方向各级主管部门递交国有股转让申请文件；

⑦壳公司召开董事会，签订《董事会报告书》后，将其刊登于指定的证券报纸上；

⑧壳公司签署《重大资产置换报告书（草案）》及摘要，并报送证监会，随后申请停牌，等待证监会出具具体审核意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）收购及重组施行阶段。

①在证监会审核通过重组方案并在指定的证券报刊上刊登《重大资产置换报告书》后，还需要根据有关内容做出特别提示；

②证监会对《收购报告书》没有其他意见后，在指定的证券报刊上刊登全文；

③国有股权转让获得国资委批准；

④转让双方向交易所申请股份转让确认，随后开始进行资产置换工作；

⑤在指定的证券报刊上刊登资产置换、股权过户公告。

（4）收购完成后的整理阶段。

①召开壳公司董事会，进行工作总结；

②按照《关于拟发行上市企业改制情况调查的通知》，向壳公司所在地的证监局递送工作情况报告；

③聘请具有主承销商资格的证券公司进行辅导，并通过壳公司所在地证监局检查、检验；

④申请发行。

3.新三板借壳上市需要注意的法律问题

（1）在借壳的过程中，收购人要符合《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则（试行）》的规定，具有参加挂牌公司股票定向发行的资格。

（2）借壳后，如果新三板企业的实际控制人有了变更，那么根据《非上市公众公司收购管理办法》的第十八条规定："按照本办法进行公众公司收购后，收购人成为公司第一大股东或者实际控制人的，收购人持有的被收购公司股份，在收购完成后12个月内不得转让。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）如果借壳期间形成了重大资产重组，那么就需要经过有关政府部门的批准，才可以继续实行。

（4）在收购特定发行对象发行的股份时，需要注意公司的行为是否违背了《非上市公众公司重大资产重组管理办法》第十九条："公众公司向特定对象发行股份购买资产后股东累计超过200人的重大资产重组，经股东大会决议后，应当按照中国证监会的有关规定编制申请文件并申请核准。"如果有与本条款相抵触的内容，应当向全国股份转让系统公司申请备案。

>>要点突击

（1）企业借壳上市主要通过两种方式，一种是股权收购，另外一种是定增收购。

（2）企业借壳上市后需要注意《非上市公众公司重大资产重组管理办法》《公司法》等法律文件，如果有与其相抵触或者不符合法律规定的内容，应该及时进行修改或者向全国股份转让系统公司申请备案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

新三板交易规则与模式

与“沪深股市”的交易相比，新三板市场交易具有其特殊的地方。不管是入门门槛较高的设置，还是做市商制度的引入，都注定了新三板市场交易对于投资者来说并不是一买一卖那么简单。因此，投资者要想开发新三板市场，就必须了解其交易规则，否则在这片全新的投资领域里，只会处处碰壁，将自己撞得遍体鳞伤。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 新三板交易规则

>>直通新三板

新三板市场中，最基础的交易规则莫过于投资人的分类、交易制度以及限售期这三项，这些规则共同构筑了新三板交易的基石，一步一步搭建起了日渐繁荣的新三板市场。

>>深度剖析

1.新三板市场中的投资人（图5-1）



图5-1 新三板市场中的投资人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基于新三板市场中个人投资者对挂牌公司了解少、风险意识薄弱等原因，《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则（试行）》对投资人有着一定的要求，只有符合规定的投资者才可以参与新三板市场中挂牌公司的股票公开转让。

（1）自然人投资者。

对自然人投资者的具体规定为：具有金融、投资、会计、财经等相关专业背景或培训经历，具有两年以上证券投资经验且投资者本人名下的证券类资产市值在前一交易日日终为500万元人民币以上。

需要注意的是，自然人在进行股票投资前需要以实名方式与主办券商签订《证券买卖委托代理协议及相关风险揭示书》，开立证券账户和资金账户。投资者证券类资产包括在全国股份转让系统以及“沪深股市”的股票、债券、基金、券商理财产品等和客户交易结算资金（信用卡证券账户资产除外）。投资经验是指从本人名下账户在“沪深股市”和全国股份转让系统中进行的首笔股票交易算起的时间。

（2）机构投资者。

机构投资者可以是注册资本500万元人民币以上的法人机构，也可以是实缴出资总额500万元人民币以上的合伙企业。

（3）挂牌公司的股东。

属于挂牌公司股东的投资者包括《投资者适当性管理细则》发布前已经参与挂牌公司股票买卖的投资者、公司在新三板挂牌前的股东、通过定向发行持有公司股份的股东。值得注意的是，如果挂牌公司的股东不具备上述关于机构投资者和自然人投资者的规定条件，那么他们只能将持有的挂牌公司股票进行卖出，也就是说只能参与单向交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.交易制度

“T+0”与“T+1”制度，“T”指的是股票成交的当日。

（1）“T+0”指可以在股票成交当天转手卖出，做市商股票交易采用T+0制度；

（2）“T+1”指股票买入当天不能卖出，只能第二天才可以卖出。制度投资者股票交易采取T+1制度。

3.限售期

主办券商接到挂牌公司提出的解除股票转让限制的请求后，报全国股份转让系统公司备案，中国证券登记结算有限责任公司接到全国股份转让系统公司关于备案的确认后办理解除限售登记。

挂牌公司控股股东及实际控制人在办理其挂牌前直接或间接持有的股票解除转让限制的时候，分别在挂牌日、挂牌期满一年、挂牌期满两年的时候分三次进行，每次解除其挂牌前所持股票的三分之一的股票的转让限制。

>>要点突击

（1）在新三板市场中，不同的角色定位限定了不同的交易方式，投资者在进行新三板投资的时候一定要认清自己的定位。

（2）限售期主要是一项针对公司控股股东及实际控制人的制度，如果投资者仅仅是个人，那么就无须重视这一条制度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　新三板三大交易模式之一：协议转让

>>直通新三板

协议转让是指在依靠交易中心主持的情况下，通过洽谈、协商，以协议成交的交易方式。新三板市场中的协议转让更多的是一种双方自发的行为。一般来说，一旦涉及协议转让，就会涉及定价委托、意向委托及成交确认委托三大步骤。

>>深度剖析

协议转让指的是股份转让双方在交易中心的主持下协商、洽谈，以协议的方式来达成产权交易。

投资者的委托分为三种，分别为定价委托、意向委托、成交确认委托（图5-2）。

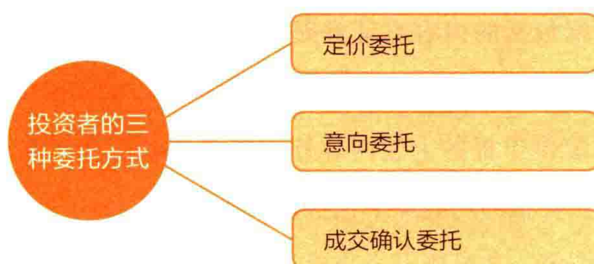


图5-2　投资者的三种委托方式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.定价委托

定价委托的内容包括证券账户号码、买卖方向、委托数量、证券代码、委托价格等，它指的是主办券商按照投资者的委托进行不超过投资者指定数量且按其指定价格买卖股票的指令。

2.意向委托

意向委托的内容包括证券账户号码、买卖方向、委托数量、证券代码、委托价格、联系人、联系方式等，它指的是主办券商按照投资者的委托进行投资者确定的数量和价格买卖股票的指令。

3.成交确认委托

成交确认委托的内容包括证券账户号码、买卖方向、委托数量、证券代码、委托价格、成交约定号等，如果和对手方是通过互报成交确认委托的方式成交的，成交确认委托的内容里还应该包括对手方的证券账户号码和交易单元代码。成交确认委托具体指的是在投资者拟与定价委托成交的情况下，主办券商接受投资者的委托，按照其指定数量、价格和指定对手方确认成交。

每个股票转让日的9：15—11：30、13：00—15：00为交易主机接受申报的时间。全国股份转让系统接受主办券商的申报分为三种，分别为定价申报、意向申报和成交确认申报。

定价申报包括的内容有证券账户号码、证券代码、交易单元代码、证券营业部识别码、买卖方向、申报数量、申报价格等；意向申报除了包括定价申报的上述内容外，还包括联系人、联系方式等内容；成交确认申报的内容除了包括定价申报的上述内容外，还包括成交约定号等内容。在投资者成交确认委托中含有对手方的证券账户号码和交易单元代码的情况下，其对应的成交确认申报指令也应包括对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手方的证券账户号码和交易单元代码。

>>要点突击

（1）协议转让是新三板市场最主要的交易方式，从投资功能上说，协议转让的作用就是以最具效率的方式来撮合交易双方。

（2）投资者需要注意的是，协议转让的方式虽然效率极高，但也在一定程度上削弱了新三板价格发现的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 新三板三大交易模式之二：竞价转让

>>直通新三板

竞价转让是一种公开交易的方式。具体来说，竞价转让可以分为集合竞价和连续竞价两大类。在实际的投资过程中，很多投资者都比较注重协议转让，而忽略了竞价转让，实际上，这种错误的思维模式很可能会导致投资者错失最佳的交易时间。

>>深度剖析

竞价转让指的是买卖双方在交易市场的组织下，将可供需商品的交货地点、交货时间、数量、底价以及品牌、规格等主要属性通过交易市场现货竞价交易系统对外发布要约。在规定时间内按照“价格优先”的原则，以最高买价或最低卖价成交，并且签订电子购销合同，然后按照合同的约定进行实物的交收。

竞价转让分为两种方式，即集合竞价和连续竞价（图5–3）。

1.集合竞价

集合竞价是对一段时间内接收的买卖申报进行一次性集中撮合。集合竞价时间为每个转让日的9：15—9：25和14：55—15：00两个时间段，前者为开盘集合竞价时间，后者为收盘集合竞价时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图5-3　竞价转让示意图

2.连续竞价

连续竞价是对买卖申报进行逐笔连续的撮合。连续竞价时间为每个转让日的9:30—11:30和13:00—14:55两个时间段。

连续竞价时，如果买入申报价格比集中申报簿当时最低卖出申报价格要高，则成交价为集中申报簿当时最低卖出申报价格；如果卖出申报价格比集中申报簿当时最高买入申报价格要低，则成交价为集中申报簿当时的最高买入申报价格；如果最高买入申报和最低卖出申报价格是相同的，则成交价为该价格。

集合竞价的成交价为同一价格。成交价的确认原则为：高于该价格的买入申报与低于该价格的卖出申报全部成交的价格；如果与此价格相同，则买卖双方中至少有一方全部成交；成交量可实现最大化。如果存在两个以上的价格和以上条件相符，则成交价为此价格之上的买入申报累计数量与此价格下的卖出申报累计数量之差中的最低价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格，如果买卖申报累计数量之差仍相等，则开盘集合竞价时成交价为最接近前收盘价的价格；无前收盘价，则成交价为其平均价。收盘集合竞价时的成交价为最接近最近成交价的价格；如果当日没有成交的，则成交价为最接近前收盘价的价格；无前收盘价，则成交价为其平均价。

总的来说，竞价转让的原则是“价格优先、时间优先”。

>>要点突击

（1）竞价转让在一定程度上决定了交易产品的价格，因此，投资者应该重视这一过程，以避免错过最佳的交易契机。

（2）投资者需要注意的是，竞价转让存在一定的弊端，当市场普遍被“虚高”的价格迷惑时，竞价转让制度就有可能使价格进一步被哄抬，因此在实际的投资过程中，投资者应该学会综合比对。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 新三板三大交易模式之三：做市转让

>>直通新三板

说起做市转让，就不得不提到我们常说的做市商制度，这个概念在新三板市场中极为重要。甚至可以说，如果没有做市商制度，便没有现在热火朝天的中国新三板交易市场。在深入了解做市转让的具体交易模式之前，先让我们全面了解一下做市商制度。

>>深度剖析

1.什么是做市商制度

“做市商”即经全国股份转让系统公司同意的证券公司，它的职能是在全国股份转让系统中持续地进行买卖双向报价的发布，并在其报价数量范围内按其报价履行与投资者的成交义务。

（1）传统做市商制度。

“传统做市商制度”是指在做市商向市场提供双向报价的情况下，投资者的委托不采取直接配对的成交方式，而是根据做市商的报价来选择是否与做市商进行交易。

（2）混合交易制度下的做市商制度。

“混合交易制度下的做市商制度”指的是投资者的委托和做市商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的双向报价一起进行集合竞价，并且交易采取竞价的方式，交易原则为“价格优先、时间优先”。

（3）中国目前的做市商制度。

中国目前的做市商制度规定，如果企业采取做市转让方式，那么就应该有2家以上做市商为其提供做市报价服务。如果企业拟采取做市转让方式，那么推荐其股票挂牌的主办券商或该主办券商的母（子）公司应该为其做市商中的一家。

在做市商制度下，投资者之间是不能直接成交的，必须通过主动券商买卖股票，买卖股票的时候可以采取限价委托的方式，即主办券商按照投资者限定的价格进行股票的买卖，做市商需要履行投资者的成交义务。

2.做市商制度对不同市场主体的要求

（1）对证券公司的要求（图5-4）。

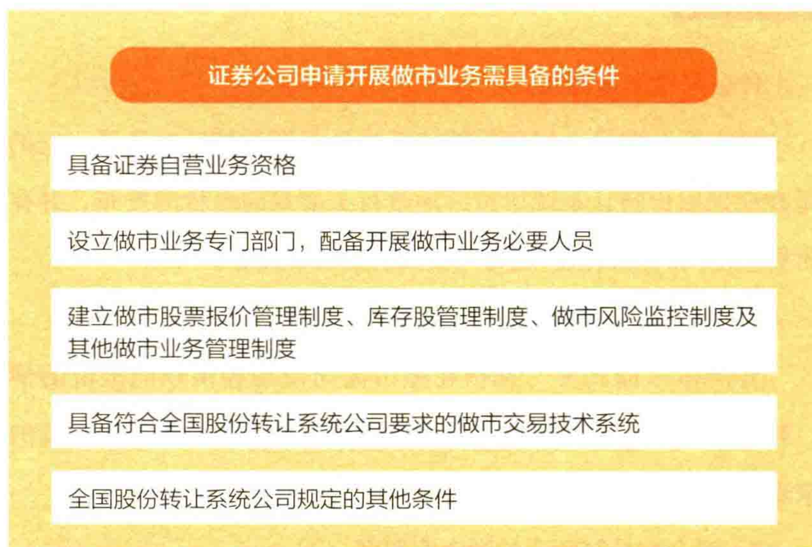


图5-4　证券公司申请开展做市业务需具备的条件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《全国中小企业股份转让系统主办券商管理细则（试行）》的第七条规定："证券公司申请在全国股份转让系统从事做市业务应具备下列条件：

①具备证券自营业务资格；

②设立做市业务专门部门，配备开展做市业务必要人员；

③建立做市股票报价管理制度、库存股管理制度、做市风险监控制度及其他做市业务管理制度；

④具备符合全国股份转让系统公司要求的做市交易技术系统；

⑤全国股份转让系统公司规定的其他条件。"

主办券商在进行做市业务时，应该设立专用证券账户、专用交易单元来进行业务的开展，专用证券账户应该在全国股份转让系统公司及中国证券登记结算有限责任公司进行报备；主办券商在开展做市业务的时候，应该采取有效措施妥善保存报价和成交数据等相关的记录或者凭证，且保存期限不得少于20年；主办券商不得利用自身工作优势，通过不正当手段制造异常价格波动，使投资者的利益受到损害；主办券商对于风险监控、业务稽核、业务运作及其他有关信息的报告路径和反馈机制应该明确，并且对于做市业务内部报告制度应该建立健全。

（2）对挂牌公司的要求。

新三板挂牌公司要想采取做市转让方式，应当具备的条件有：为申请挂牌公司股票提供做市报价服务的有2家以上做市商，推荐该股票挂牌的主办券商或该主办券商的母（子）公司应该为做市商其中的一家；做市商应该合计取得申请挂牌公司的股份数量为不低于其总股本的5%或100万股（如总股本5%不满100万股，则以总股本的5%为准），且每家做市商的做市库存股票不低于10万股及全国股份转让系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统公司规定的其他条件。

协议转让方式的股票申请变更为做市转让方式，应符合的条件为：提供做市报价服务的做市商有2家以上，且每家做市商已取得的做市库存股票不低于10万股，同时还要满足全国股份转让系统公司规定的其他条件。

做市转让方式的股票申请变更为协议转让方式，应符合的条件为：该股票所有的做市商均同意其退出股市，且做市商都满足《全国中小企业股份转让系统主办券商管理细则（试行）》里关于最低做市期限的要求，同时还要满足全国股份转让系统公司规定的其他条件。

3.做市转让的成交方式

全国股份转让系统对做市申报和到价的限价申报采取即时成交的方式，如果到价的做市申报为两笔以上，则适用于价格优先、时间优先的原则，做市申报价格为其成交价。做市转让采用集中路由、集中成交的模式。

对于做市商买入的做市股票，采取“T+0”制度，即买入当天就可以卖出。做市商间转让股票则采取“T+1”制度，买入当天不得卖出，且买入时间为每个转让日做市转让时间结束后的30分钟（图5–5）。



图5–5 做市转让制度

4.做市商最低做市期限

如果做市商是为挂牌时采取做市转让方式的股票或由协议转让方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式变更为做市转让方式的股票进行做市，则做市时间不满6个月不得退出为该股票做市；如果做市商是后续加入的，则做市时间不满3个月不得退出为该股票做市。

5.做市商豁免双向报价的情形

基于做市商需要履行双向报价的义务，其调整库存股票也需要一定的时间，所以做市商还拥有在一定情形下的双向报价豁免权利。豁免买入报价的条件为：做市商股票总股本的20%为其做市库存股；豁免卖出报价的条件为：做市商库存股不足1 000股。豁免时间为2个转让日。

6.做市商交易制度的优势（图5-6）



图5-6　做市商交易制度的优势

（1）有效促进了中小微企业的稳健成长。

从某种视角看，新三板可以视为IPO的有益补充，一些中小微企业可以通过新三板进行融资。这种获取资金来源的方式大大鼓励了众多中小微企业加入新三板市场的行列中来，这对于中小微企业稳健成长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有重要的意义。

（2）发挥了资本市场的价格发现功能且保证了市场的平稳性。

做市商具有优先获得其推荐公司信息的优势，可以对该公司的投资价值进行深入分析，并在此基础上进行具有竞争性的双向报价，这种价格更具备公信力，从而能有效发挥资本市场的价格发现功能。因为这种双向报价是连续的，可以对市场的暴涨暴跌起到一定程度上的抑制作用，从而有效防范市场的恶意操纵行为，降低市场信息的不对称性，从而保证市场的平稳发展。

（3）有效提高了市场活跃度，增强了其流动性。

多个做市商通过进行股票推介活动及提供竞争性报价，接受了投资者的买卖要求，有效激发了投资者的投资兴趣，从而吸引了更多的投资者加入，对市场交易的连续性运行起到了保证作用，提高了市场的活跃度，增强了其流动性。

7.做市商制度对各方面的意义（图5-7）

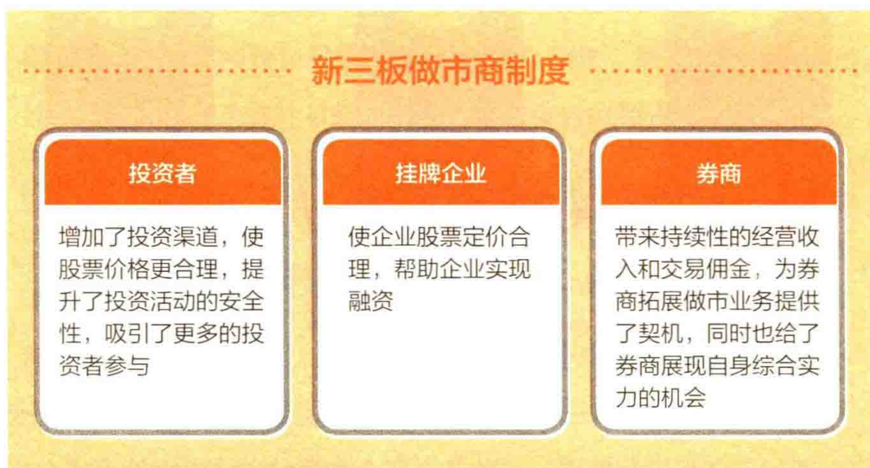


图5-7　新三板做市商制度对各方面的意义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）对投资者的意义。

做市商制度的实施增加了普通投资者的投资渠道，通过其对股票的准确估值，使股票价格更合理。这种对投资者利益的保护，提升了投资活动的安全性，吸引了更多的投资者参与。

（2）对挂牌企业的意义。

企业挂牌新三板的目的之一是融资，企业进行股权质押或者获得银行贷款，定价起到很重要的作用。做市商利用专业知识可以对股票进行准确估值，从而提高做市收益，使更多的投资者参与，最终促进企业融资的顺利进行。

（3）对券商的意义。

券商通过撮合交易带来的交易收入属于持续性的经营收入，在引入竞价制度的双向报价中，券商不仅可以获得买卖价差，还可获得交易佣金。券商以自有资金进行的直投等业务也是其收入来源的一部分，当然，其收入来源还包括对拟挂牌公司的推荐所获得的投行收入。不仅如此，做市商制度的实施更为券商拓展做市业务提供了契机。在做市过程中，券商也展现了自身的综合实力。

>>要点突击

（1）做市商制度具有提高市场流动性、稳定市场交易、价格发现等功能，因此，可以说，做市商制度在一定程度上加快了新三板市场的发展速度。

（2）虽然做市商制度在一定程度上抑制了市场价格操控的迹象，但是并没有从根本上解决这一问题，因此投资者依旧应该重视其中可能形成的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

新三板转板启示录

2015年，对于新三板投资者来说，最值得关注的就是新三板市场内挂牌企业的转板进程。转板，不但意味着一个企业有了更强的融资能力和发展潜力，也意味着投资者可以通过成功的转板来获得巨大的利润。

虽然转板意味着更多的优质资源，但是，在众多新三板挂牌企业中却只有一小部分企业能够做到成功转板，而绝大多数企业则是如同落入巨浪中的沙砾。那么，什么样的企业能够成功转板？什么样的企业又会成为海中沙砾呢？希望通过这一章的学习，投资者能够从中得到一些感悟。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 中国版“纳斯达克”：新三板内部层次划分

>>直通新三板

2015年11月9日，随着湖南童梦文化股份有限公司、芜湖通和汽车管理系统股份有限公司等18家企业的登陆新三板，新三板市场迎来了4 000家挂牌公司。新三板扩容速度如此之快的背后也存在着一些问题，比如挂牌企业的资质高低不齐、市场流动性有待提高等；挂牌企业层次结构多样化的特点，在给监管部门带来压力的同时，也增加了投资者挑选有价值投资标的的难度。随着新三板市场的快速发展，其内部分层制度的推出势在必行。

>>深度剖析

1.新三板分层的必要性

2015年7月26日，对于新三板来说是个具有里程碑意义的日子，其挂牌公司数量首次超过了“沪深股市”的总和，总计2 811家。2015年11月9日，新三板市场迎来了第4 000家挂牌公司，新三板市场用了不到两年的时间，俨然已经成为中国最大的基础性证券市场。全国中小企业股份转让系统有限责任公司董事长杨晓嘉认为，新三板的分层是新三板发展的一种趋势，对挂牌企业进行分层管理能够吸引、留住更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多优质企业，属于推进差异化服务的一种方式，新三板的内部分层已经势在必行。图6-1为2012年至2015年8月31日新三板挂牌数量及总市值变化情况。

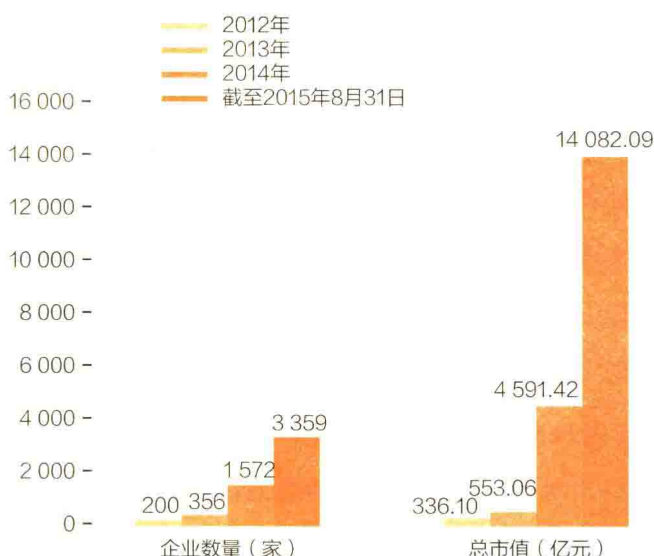


图6-1　2012年至2015年8月31日新三板挂牌数量及总市值变化情况

新三板对于挂牌公司没有财务指标的要求，对于企业类型也不限于高新技术企业。纵观目前在新三板挂牌的公司，规模有大有小，业绩良莠不齐，注册资本42亿元的湘财证券（即“湘财证券股份有限公司”），净利润超过1亿元的绿岸股份（即“上海绿岸网络科技股份有限公司”）、中科软（即“中科软科技股份有限公司”）等公司与尚未盈利甚至大幅亏损的公司都存在于新三板中。从企业所在行业来看，新三板更是囊括了证监会19个一级行业中的15个。

放眼望去，新三板市场一片火爆，但是在火爆的背后却呈现出另一种局面，2015年9月30日，新三板市场成交金额仅有4.17亿元，这和A股动辄破万亿的成交金额相比微乎其微，这反映出新三板的流动性严

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重不足。纳斯达克（即“美国全国证券交易商协会自动报价表”，英文简称：NASDAQ）市场平均每只股票拥有20家做市商，新三板市场上做市商的不足使股票定价功能减弱，使流动性的困局进一步加重。政策红利的放缓、新三板市场融资占比不断下降、企业融资困难、人们心理预期的落差、做市商定位偏差对于新三板来说，是一个接一个的考验。

众多企业适用统一的交易规则、监管政策，这使得新三板市场问题层出，分层管理显得尤为重要，纳斯达克市场用了十一年的时间实现了简单分层，这对于一个做市交易两年左右的新三板市场来说并非易事。全国中小企业股份转让系统有限责任公司董事长杨晓嘉在2015年5月份的一个座谈会上曾说，中国新三板企业在质量上存在很大差距，用任何一个标准去分层都是不恰当的，对于股转系统来说，分层是个很大的挑战。但是，不可否认的是，如果把新三板市场按照某种指标划分，无论是从监管措施上讲，还是从交易方式上来说，都有利于企业的发展。

分层管理的优势主要体现在以下几个方面（图6-2）：



图6-2 新三板市场分层管理的优势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）有利于企业融资方式的选择。

由于新三板挂牌企业的发展情况各不相同，企业可以选择更适合自身的市场来推出新型融资工具。

（2）有效提高市场流动性。

新三板扩容速度比较快，很多挂牌公司具有规模小、初创期等特点，这就在一定程度上加大了投资者的风险。把市场分层能够让投资者选择到更适合自身的投资标的，使信息的不对称性得到有效降低。

（3）能为企业的未来转板提供帮助。

把市场分层相当于把多层次的市场更加细化，这种细化可以为企业提供更具针对性的服务，而内部各层次间的流转则为转板提供了很多有意义的探索。

（4）能留住优质企业。

如果新三板市场分层了，则企业会选择更适合自身情况的市场进入，这样更有利于建立理性化市场，而每种差异化的服务能够更有效地留住优质企业。

市场的分层体现在交易方式上，就是企业可以选择适合自身的交易方式，比如资质差点的企业可以实行协议成交方式，这样可以有效地规避风险；资质居中的企业可以选择做市商制度，通过做市商来提高流动性；资质好的企业在交易的时候可以采用竞价制度，使价格更趋于合理。如果挂牌公司不能满足持续采用这一交易方式的要求，经有关部门同意，可以以适应公司实际经营情况为原则，将这一交易方式转换为其他交易方式进行交易。

2.新三板分层工作展望

对于新三板工作的开展，中国的数位证监会主席都特别重视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2013年，中国证监会主席肖钢提出，以新三板为核心的多层次资本市场正在加快形成中，这对于实现“中国梦”是个重要契机。2015年6月26日，全国中小企业股份转让交流有限责任公司副总经理隋强先生表示：“新三板实施分层的时机已经成熟。从境外成熟资本市场发展经验来看，如果一个证券市场的上市公司数量达到一定规模时，特别是企业差异化比较明显的时候，有必要实施分层管理，这也是水到渠成的事情。”目前，中国挂牌新三板的企业无论是从业绩、规模还是流动性等方面分化都比较明显，这些都说明了新三板分层的时机日益成熟。

关于分层路径，隋强称，如果企业已经在新三板挂牌，那么在满足一定条件的基础上，企业可以自愿选择进入相应市场层次。一旦不能满足在该层次持续交易的标准，就要接受强制性的安排。如果企业还没有正式挂牌，正处于准备阶段，那么目前有两种选择，一种是等待时机，等自身到达相应标准进入更高分层。另一种选择是直接进入相对高层次的分层。到底采取哪种意见，还有待商榷。

>>要点突击

（1）随着新三板市场日益火爆，越来越多的企业想要将新三板变成自己上市的“跳板”，这也导致了有些企业在其中“浑水摸鱼”。这就需要投资者擦亮双眼，以客观、理智的心态面对充满激情的市场。

（2）“新三板分层”意味着投资者有了更多的交易途径，并且以现有的发展状况来看，投资者应该学会提前做好准备，以便在市场发生大幅变化的时候能够做到从容应对。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 世纪瑞尔：新三板第一股

>>直通新三板

北京世纪瑞尔技术股份有限公司（以下简称“世纪瑞尔”）是一家注册于北京市新技术产业开发区的高新技术企业。从2006年进入新三板市场起，经过四年的不断积累和发展，世纪瑞尔于2010年12月在创业板上市，其成功的发展路线也成了众多新三板挂牌企业纷纷效仿的模范。

>>深度剖析

2006年1月新三板正式成立，世纪瑞尔作为第一家挂牌公司走进新三板市场。2009年9月9日，世纪瑞尔进行了定向增发，以4.35元/股的增资价格发行了2 000万股，其中原股东按持股比例配售600万股，启迪中海（即“启迪中海创业投资有限公司”）、启迪明德（即“北京启迪明德创业投资有限公司”）、国投高科（即“国投高科技投资有限公司”）、清华大学教育基金会总计认购了1 400万股。

2006年11月，世纪瑞尔向证监会递交的中小板IPO申请获得受理，一年后，世纪瑞尔以“时机并不成熟”的原因撤回IPO申请。2007年以来，中国铁路进入了高速发展阶段。据铁道部的统计公报显示，2009

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年全国铁路共完成基本建设投资6 005.64亿元，比2008年增长2 630.10亿元，增幅达到77.92%。2003—2009年，全国铁路基本建设投资复合增长率为49.93%。快速衍生的市场机遇也给世纪瑞尔带来了足够的发展空间，正是在这一阶段，世纪瑞尔得以进一步增强自身的实力。等到世纪瑞尔登陆新三板成功的时候，已经是2010年12月13日了，经过四年的酝酿，世纪瑞尔以首发32.99元的价格募得净额为11亿元的资金，完成了从新三板向创业板的华丽转身（图6–3）。



图6–3　世纪瑞尔转板历程

世纪瑞尔的成功转板，除了和自身的优良资质有关外，还得益于高铁概念。当时，只要是和铁路沾边的行业或者企业，都会受到投资者的重点关注，而世纪瑞尔的主营业务就是铁路行车安全监控系统产品的产销。作为中国铁路行车安全监控领域领先的系统供应商，世纪瑞尔生产的铁路防灾安全监控系统、铁路综合监控系统平台等广泛应用于国内大部分既有干线铁路及高速铁路中。

世纪瑞尔上市时发行价为32.99元，首日开盘即上涨了73%，开盘价高达为56.99元。公司的投资者对公司的发展前景一度看好，但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011年发生了动车追尾事故，世纪瑞尔股价受到波及影响，大幅下跌，在2013年7月20日，公司收盘价较开盘首日下降了81%，只有10.96元。

对于高铁安全事故对企业股价的影响和中国铁路建设政策的不确定性，世纪瑞尔的单一盈利模式有可能会有所改变。世纪瑞尔转板后，募集到高达11亿元的资金具有重大意义，使更多企业燃起了冲击创业板的热情。

>>要点突击

（1）世纪瑞尔属于高新技术企业，因此，相对于其他传统行业来说，世纪瑞尔更容易得到政策的扶持，也就具备更强的转板潜力。

（2）世纪瑞尔通过不断的发展和积累，增强了其融资的能力，使企业步入良性循环的轨道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 佳讯飞鸿：首家转板成功的新三板企业

>>直通新三板

北京佳讯飞鸿电气股份有限公司（以下简称“佳讯飞鸿”）成立于1995年年初，是一家专注于通信、信息领域的新技术及新产品的自主研发与生产，并实现规模销售的通信设备及解决方案提供商，为用户提供技术支持、产品销售、售后跟踪等服务。2011年，佳讯飞鸿成功转板上市，大幅开阔了其今后的发展疆土。

>>深度剖析

1995年，主营业务为指挥调度通信产品的佳讯飞鸿在中关村环保科技示范园正式成立；2005年，其曾进行过海外上市的筹备；2007年，在中关村科技园区股份报价转让系统正式挂牌；2008年，准备中小板的上市，但是因某种原因而被搁浅；2011年，在创业板上市，募集资金4.62亿元。

佳讯飞鸿主要从事通信、信息领域新技术新产品的生产研发，在挂牌新三板后，公司利润一直呈现良好的增长势头。但是，在挂牌的四年时间里，佳讯飞鸿只在2008年6月17日有过一次交易，即一笔3万股的单子，把股价从1元/股增至9.8元/股成交。有关人士分析佳讯飞鸿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易清淡的原因：其自有资金充裕且发展前景良好，在新三板市场融资对于它来说是不需要的，也许它的目标就是A股市场。于是，很多企业将顺利转板的佳讯飞鸿视为利用新三板做跳板的代表企业。图6-4为佳讯飞鸿转板历程。



图6-4 佳讯飞鸿转板历程

2011年，佳讯飞鸿成功登陆中国A股市场，并且取得了一定的海外拓展成果，产品成功应用于安哥拉的罗安达铁路。在成功上市后，佳讯飞鸿又在成都设立了第一个研发分支机构，并研制推出IMS 6000防灾安全监控系统和IMS 8000综合视频监控系统，成为首批56家"中关村国家自主创新示范区创新型企业"之一。

2014年5月20日，佳讯飞鸿的实际控制人续签了《一致行动协议》，公司管理的科学性得到了进一步的加强，公司经营的稳定性也得到了进一步的巩固。纵观国际，铁路运营更趋于智能化和公开化，在信号、安全等IT设备在铁路的投资占比方面，日本、德国的占比分别为10%和15%，而中国的占比仅为4%。由此可见，中国的铁路运营将有很大的提升空间，而且国内城市轨道交通建设对于信息化的需求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也日益加大，总体来说，佳讯飞鸿具有光明的前景。

>>要点突击

（1）北京佳讯飞鸿电气股份有限公司之所以能够成功转板，与其正比例增长的营业利润密不可分。因此，投资者在进行新三板投资时，一定要重视企业的利润增长。

（2）从北京佳讯飞鸿电气股份有限公司的例子不难看出，优秀的管理制度也是企业成功转板的必备因素之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 北陆药业：首家转板创业板的新三板企业

>>直通新三板

北京北陆药业股份有限公司（以下简称“北陆药业”）成立于1992年9月，是一家主要从事医药产品的研发、生产及销售的企业。2009年，该公司成功转板创业板，成为第一家转板创业板的新三板公司，奠定了如今新三板市场火爆行情的基调。

>>深度剖析

2006年8月，北陆药业经中国证券协会及中关村管委会审批同意，在深圳证券交易所代办股份转让系统正式挂牌。2008年7月，北陆药业在深圳交易所中关村代办股份转让系统完成挂牌后开始首次定向增发，增发后的公司股本增至近5000万元。2009年10月30日，北陆药业在创业板成功上市（图6-5），作为第一家从新三板转板到创业板的公司，募集资金104亿元，股票发行价格为17.86元，募集资金主要用于对比剂和九味镇心颗粒的生产线技术改造与营销网络建设。

北陆药业的主营业务是对比剂系列产品的研发及产销，在中国对比剂行业中处于领先地位，其对比剂产品钆喷酸葡胺注射液在三年财报期中始终保持40%的市场占有率，在全国的同类企业中排名第一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的对比剂市场销售额和年复合增长率也在稳步增长中，市场前景广阔。

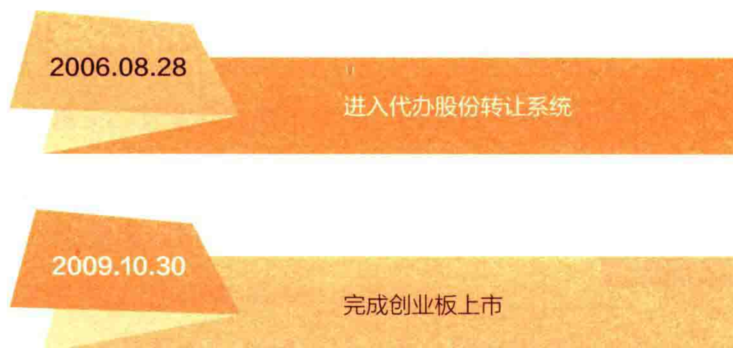


图6-5 北陆药业转板历程

北陆药业自上市后业绩表现良好，公司营业收入和利润总额都呈现稳步增长状态。限制性股票股权激励方案实施后，公司的总股本从305 498 208股增至311 273 808股。北陆药业之所以顺利登陆创业板，是和之前其在新三板的资金获得，还有规范运作等方面分不开的。

对比剂的应用可以显著提高病情诊断精度，尤其是能大大提高病灶的检出率，对于肿瘤分期的准确性有着明显提高的效果，此外，还可以作为血管性病变的诊断和显示，也是动态增强扫描中不可或缺的一部分。九味镇心颗粒作为治疗广泛性焦虑症的纯中药制剂，是中国唯一的，也是第一个经过国家药监局批准的制剂，可有效缓解人们精神压力大、亚健康所带来的精神焦虑等症状。

中国政府对于生物医药行业一直都是鼓励和支持的，中国的对比剂市场还有很大的发展空间。北陆药业的对比剂产品市场规模和份额不断扩大，无论是从发展潜力来说，还是从增长空间来看，北陆药业的对比剂产品和九味镇心颗粒都是公司的利润增长点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>要点突击

（1）北陆药业汇集了正增长利润率、优秀管理制度、极强的核心竞争力等几大成功转板必备要素，也正是因为这样的基础才能使其成功入驻创业板。

（2）北陆药业业务扩张以来，由于有着政策的支持，不管是其发展潜力，还是成长空间，都得到了进一步的提升，这样也就奠定了其成功转板的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 双杰电气：多灾多难的转板路

>>直通新三板

北京双杰电气股份有限公司（以下简称“双杰电气”）的前身是北京双杰配电自动化设备有限公司，成立于2002年12月13日。双杰电气是一家拥有较强自主创新能力的高新技术企业，专注于配电及控制设备产品的研发、生产与销售业务，其主要产品包括环网柜、箱式变电站、柱上开关、高低压成套开关柜等。值得关注的是，双杰电气的产品在环保化、小型化、智能化、免维护等方面实现了多项技术突破，取得了二十余项发明专利、六十余项实用新型专利和外观设计专利、近百项非专利技术。

>>深度剖析

“一鱼多吃”的现象在上市公司独立董事中较为常见，而双杰电气董事身兼6家公司独董，于是，更是将这一现象“解读”到了极致。证监会发布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》规定：“独立董事原则上最多在5家上市公司兼任独立董事，并确保有足够的时间和精力有效地履行独立董事的职责。”

双杰电气自2009年2月在新三板挂牌报价转让开始，就已经将目标锁定在了离新三板市场最近的创业板，但是双杰电气存在的“一鱼多吃”现象却成了其进军创业板的最大障碍。虽然眼前的障碍使双杰电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气暂时无法达成登陆创业板的心愿，但也正是由于有这样一段时间的韬光养晦，双杰电气才得以建立一支成熟的核心管理团队和由近六百名员工组成的优秀员工队伍。在优质的员工资源及逐步发展成熟的技术支撑下，双杰电气于2013年1月入选“2012中关村十大创投案例”，并且由其承担开发的固体绝缘环网柜项目也于同年5月荣获国家科学技术部颁发的《国家火炬计划产业化示范项目证书》。

正当双杰电气想要凭借积淀后形成的优质资源向创业板进军的时候，却又因为新出现的难题而止住了前进的脚步。截至2014年12月31日，双杰电气“高新技术企业证书”已到期，并且其披露信息中有部分内容并不完整。在监管层颁布的有关规定对高新企业的人员及研发投入做了硬性要求：“具有大学专科以上学历的科技人员占企业当年职工总数的30%以上，其中研发人员占企业当年职工总数的10%以上。”而双杰电气的最新披露信息中，只有“员工598人”的信息，并没有符合规定的信息披露，因此，其上市之路再次被耽搁。

2015年4月23日，经过多次磨砺和尝试的双杰电气终于披荆斩棘，成功进驻创业板，成为又一家成功转板的新三板挂牌企业（图6-6）。纵观双杰电气的上市之路，可谓是多灾多难，但不得不承认的是，也正是因为这种磨难，它才能够在不断的发展中积累出足够的能量，最终入围转板成功的队列中。



图6-6 双杰电气发展历程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>要点突击

（1）从双杰电气的发展历程来看，其资质并不差，但是由于各种各样的管理失误导致了其在前期无法直接申请上市，这也为众多想要登陆创业板的新三板企业敲了警钟。

（2）双杰电气的案例也为众多企业阐述了一个道理：当自身资质足够的时候，只要把握住细节方面的处理，就能大幅增加成功转板的概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节 九鼎投资："肚量"最大的转板企业

>>直通新三板

昆吾九鼎投资管理有限公司（以下简称"九鼎投资"）是在国家发展与改革委员会和中国证券投资基金业协会备案登记的、专注于股权投资及管理的专业机构。其投资领域有消费、服务、医药医疗、农业、矿业、节能环保等。九鼎投资分别在2011年、2012年连续两年被评为"中国最佳PE机构"，并且还在2009—2014年连续6年获评"中国私募股权投资机构十强"，是目前中国实力超强的投资管理机构。

>>深度剖析

2015年下半年，对于新三板市场来说，最令人震惊的事情无疑是从新三板市场中跳出来了一个"异类"——九鼎投资。之所以称之为"异类"，是因为其市值在2015年8月的时候就已经达到了近千亿元。对于新三板这座"小庙"来说，九鼎投资这座大佛如果依旧盘踞其上，就有一些大材小用的意味。

如果说九鼎投资仅仅是有一个大身材，那么，它还称不上是新三板市场中最令人震惊的事情。其实，让无数投资者以及实业家真正目瞪口呆的事情并不是因为其近千亿的市值，而是它阔绰的手笔。众所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周知，目前中国的新三板市场中的企业，绝大多数需要依靠自身优质的潜力来进行融资，最终达到成功转板的目的。但是，对于九鼎投资这座“大佛”来说，融资已经不再适合它的发展路线（图6-7）。因此，2015年5月，九鼎投资就在众人的惊叹声中直接收购了中江地产（即原来的“江亚中江地产股份有限公司”）这个已经成功上市的公司的100%的股权，由此，同年12月，中江地产也直接更名为“昆吾九鼎投资控股股份有限公司”。

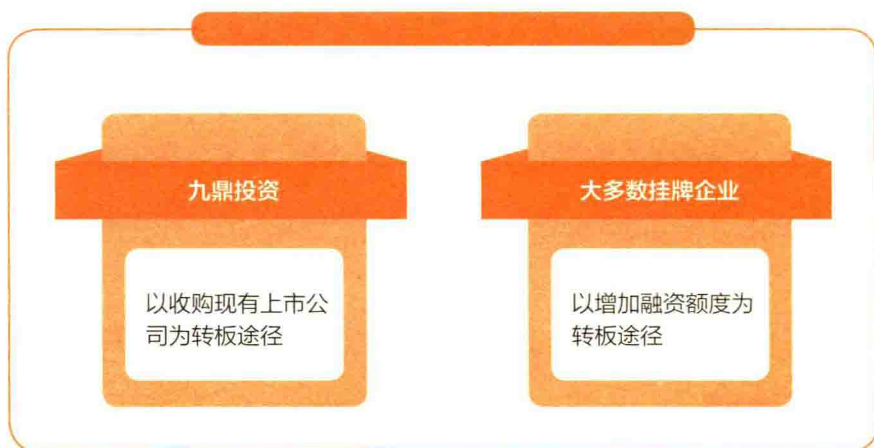


图6-7　九鼎投资与大多数挂牌企业的转板区别

九鼎投资除了大刀阔斧地开辟了一条上市之路，还在其他业务板块也做出了诸多上市规划，其中就包括了在公募基金管理业务上使其子公司九泰基金（即“九秦基金管理有限公司”）也在三年内登录到新三板市场或者A股资本市场中。

虽然九鼎投资已经在投资领域打下了一片疆土，但是还远远不够。在九鼎投资的公告中，我们还能发现其牵头发起组建银行的信息，也就是说，在新三板奠定基础的这段时间里，九鼎投资已经有了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业扩张的想法，也正是在其近千亿的市值基础下，这些计划开始逐步实施。

至此，九鼎投资，一家原本以私募股权投资管理为主业务的投资公司，将在未来通过逐步扩张市场而发展成为一家综合性金融投资机构。

纵然新三板市场中大多数都对九鼎投资能否在新三板市场中撑起近千亿的“身材”持有怀疑的态度，但是，九鼎投资对中江地产的顺利收购意味着它已经顺利完成了转板的关键一步，其发展的脚步也将逐一踩碎市场上诸多的猜忌泡沫。

>>要点突击

（1）九鼎投资可以说是新三板市场中的一个“另类”，但恰恰是这个“另类”的上市之路给予了众多中小企业新的模式。

（2）对于投资者来说，在新三板市场中，未必只有投资初具雏形的企业才能获得高额的利润，一些实力强硬的企业或许在带来丰厚收益的同时，还能降低一部分风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七节 新三板转板小败局

>>直通新三板

对于一些企业来说，新三板转板并非是个顺风顺水的过程，有的企业在上市前经历过不止一次的被否定，有的企业会由于某种原因而主动退出审查。IPO审查是否顺利受很多因素的影响，比如：公司是否存在持续盈利的能力、公司主体资格是否存在缺陷、公司财务会计是否存在一些问题、公司募集资金投向的项目风险如何等。

>>深度剖析

1.失败关键词：资金

北京久其软件股份有限公司（以下简称“久其软件”）作为首家IPO成功的新三板企业，其上市过程并非一帆风顺。2007年7月31日，久其软件首次提出IPO申请，当时很多人都比较看好其上市，觉得久其软件各方面的条件都非常优秀，甚至很多人觉得久其软件是最适合“转板”的公司，但是结果却出乎意料，久其软件IPO申请没有获得通过。经讨论，其申请未通过的原因有两个，其一是，久其软件所面对的客户群体主要为国企或政府部门，这种非市场化的营销模式既是其业务特色，也给久其软件的业务发展造成了很大程度上的依赖性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十九条规定："募集资金数额和投资项目应当与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。"久其软件的业务特色和这条规定是不相符的。其二是，久其软件用在买理财产品上的资金就多达3 000万元，这说明企业流动资金充足，其"募集资金融资必要性不充分"，并且久其软件募集资金的投向"不是太好"。

以同样理由申请IPO遭否定的还有北京博晖创新光电技术股份有限公司（以下简称"博晖创新"），它是从新三板转板创业板的第二家公司。2010年，博晖创新申请IPO未获得通过，未通过的原因是因为其"募集资金融资必要性不充分""公司募集资金投向存在问题"。博晖创新的主营业务是临床检验快速检测技术的研发及应用产品系统的开发、生产和销售，其业绩增长稳健，现金流充裕，资产负债率和上市公司相比处于较低水平。2005年，博晖创新投入乌海滨河新区改造项目上的资金就有4 510万元；2007年，购买中诚信托计划产品的资金为3 126万元；此外，博晖创新还一直进行新股申购、国债回购等短期投资，并且获利颇丰，这充分证明了其"募集资金融资必要性不充分"。关于其"公司募集资金投向存在问题"，主要表现在博晖创新拟将募集资金投向综合研发基地建设工程项目，而此项目由于博晖创新申请IPO时还没有取得生产许可，具有风险大、收益不确定的特点。

2.失败关键词：盈利

北京东土科技股份有限公司（以下简称"东土科技"）是一家研发、生产及销售工业以太网交换机的企业，主营业务还包括提供工业控制系统数据传输解决方案。2010年10月7日，东土科技IPO申请未获得通过，未获得通过的原因是由于东土科技经营和盈利规模过小，总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股本为2 507.05万股，2009年的净利润仅为1 666万元，从而中国证监会创业板发行审核委员会认为其抗风险能力比较弱，这和《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》第十四条“发行人应当具有持续盈利能力”的规定是不相符合的。除此之外，《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》第二十七条规定：“发行人募集资金应当用于主营业务，并有明确的用途。募投资金数额和投资项目应当与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。”而东土科技拟投项目在技术开发和市场开拓方面所面临的风险很大，与其当时的经营规模及技术水平不相适应。

3.失败关键词：会计

北京合纵科技股份有限公司（以下简称“合纵科技”）是于1997年成立的一家生产环网开关柜、箱式变电站、柱上开关、配电变压器等产品的民营企业。2010年1月25日，合纵科技的股东大会通过了IPO计划；2011年，IPO申请未获得通过。中国证监会创业板发行审核委员会称，合纵科技的原始财务报表存在的一些问题：与《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》中的第二十条不相符合。在合纵科技财务表中出现了“内部交易抵销不彻底”等情况，报表关联交易统计不完整，并且有悖于收入确认原则，这些问题都说明合纵科技的内控制度有待完善，会计核算基础工作有待于进一步规范。另外，竞争对手北京科锐（即“北京科锐配电自动化股份有限公司”）状告其侵犯专利权，也对合纵科技冲击IPO造成了一定的影响，此案的败诉使合纵科技于2011年3月8日起便停止生产涉案产品，这对于合纵科技的IPO申请也造成了一定的负面影响。

4.失败关键词：主动放弃

北京海鑫科金高科技股份有限公司（以下简称“海鑫科金”）于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998年成立，其主营业务为公共安全行业信息化、生物特征识别的产品与服务，作为中国多生物核心技术最完善及产品系列最全面的公司，海鑫科金近年来获得了20多个产品的国家专利，并得到了国家有关部委的表彰和支持。

2007年9月28日，海鑫科金在中关村科技园区股份报价转让系统正式挂牌；2010年3月25日，海鑫科金提出IPO申请；2011年4月6日，海鑫科金放弃申请IPO，开始恢复报价转让，成为中国第一家撤回IPO申请的公司，这一行为引发了资本市场的一片热议。

从业绩来看，海鑫科金一直呈现稳步增长的态势，在2008年、2009年、2010年的营业收入分别为713万元、11 957万元、14 502万元，实现的净利润分别为2 564万元、3 281万元、4 049万元，如此漂亮的经营业绩非常符合监管部门的要求。从公司的治理结构来看，海鑫科金又有三名重量级董事加入了董事会，分别是柳晓川、王志雄、李晓慧，从三人的从业经历和背景来看，他们的加盟对于公司的治理和运营起到一定的规范和推动作用。那么，究竟是什么原因让海鑫科金做出退出IPO申请这个决定呢?

有关分析人士认为，在安防行业竞争日益激烈的今天，海鑫科金的主营产品比较单一，客户范围比较狭窄，其技术优势并没有特别明显地展现出来，由此，能否继续保持盈利能力也未可知。2009年下半年，在股东的组成方面，中关村高科技产业促进中心退出十大股东，广东粤商创业投资有限公司、大连恒锐科学器材有限公司、苏州工业园区海富投资有限公司、浙江如山成长创业投资有限公司、苏州海竞信息科技集团有限公司5家法人股东加入进来，这在股权交易方面也有所体现。对于这种窥于上市后回报翻倍的突击加入，监管部门是明确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表态要严格监管的，这是否是海鑫科金退出IPO申请的原因呢？

分析人士认为也许还有别的原因，比如海鑫科金觉得等待上市的时间过长，而又有了其他的融资方式也未可知，毕竟海鑫科金有相当大的定增空间。海鑫科金2012、2013、2014年的营业收入分别为2.32亿元、3.49亿元和3.65亿元，净利润分别达到4 823万元、5 898万元和5 933万元，业绩表现依旧很好。2013年，海鑫科金再次申请IPO，拟在上海主板上市。2015年5月，海鑫科金以6 883.50万元的交易对价收购了北京北大高科指纹技术有限公司；6月23日晚，海鑫科金进行了定增方案的披露，拟定增3 200万股，募集资金5.5亿元，募集资金用于现有业务产品开发升级、多生物特征识别核心技术研究和开发、互联网环境下的远程身份实名认证解决方案等。通过收购和定增，海鑫科金的市场版图及资金实力得到进一步的扩大，我们将对海鑫科金的上市拭目以待。

5.失败关键词：中止审查

中国证监会于2014年4月4日公布了IPO中止审查的四种情形（图6-8），分别是：申请文件不齐备则审查中止，比如财务资料已过期，相关的保荐代表人已变更，会计师事务所或者签字会计师、律师发生变更等情况；发行人主体资格存疑或中介机构执业行为受限导致审核程序无法继续的情形，比如发行人的实际控制人或控股股东等因涉嫌违法违规被行政机关调查而尚未结案、中介机构因为某种原因被证监会采取限制业务活动等措施并且没有解除等；对发行人披露的信息存在重大质疑，需要进一步核查的情形，比如发行人申请文件中的相关信息有自相矛盾或表述不一致的情况等；发行人主动要求中止审查或者其他导致审核工作无法正常开展的情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图6-8 首次公开发行股票终止审查的情形

>>要点突击

（1）发行人在转板过程中占据着极其重要的地位，发行人的资格及其披露的信息甚至可以直接决定转板是否能够成功。

（2）新三板挂牌企业转板失败的案例再一次警醒投资者，企业转板蕴藏的风险极大，任何一个环节出现失误都有可能会导致转板的失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

新三板投资的道与术

新三板近年如同被注射了兴奋剂，不管是总体营业收入，还是净利润都要高于主板，也正是因为这样的优异表现，新三板被越来越多的人关注。既然新三板成了新的投资沃土，那么，投资者又应该如何进行投资才能使自己收益最大化？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　新三板投资策略思维

>>直通新三板

由于新三板整体流动性及市场认知度的提高，它必将成为未来中国证券市场和资本市场的一块投资沃土。如果我们将新三板市场中成绩较为优异的20家公司编制成一个指数的话，那么这一指数在2014年就达到了翻倍放大的程度。虽然在新三板挂牌的4 000多家企业中也有相对平庸的企业，但是，至少有1 000家是经得住推敲、能够为投资者带来收益的企业。因此，在选择新三板进行投资时，考验的不但是投资者的眼光，还有其思维能力。

>>深度剖析

投资者如果将未来的投资目标锁定在了新三板，就需要考虑一个问题：自己是否具备投资新三板的策略思维（图7-1）。

1.从快速变化的市场中捕捉信息

与其他板块相比，虽然新三板是新兴市场，但是不管是制度方面还是自由度方面，新三板市场都有更加广阔的空间。新三板市场内的公司非常多，所覆盖的行业范围也较为广泛，从流动性到估值存在巨大的变化空间，这也就意味着投资者必须具有敏捷的思维能力，才能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够从市场的快速变化中捕捉到有价值的信息。

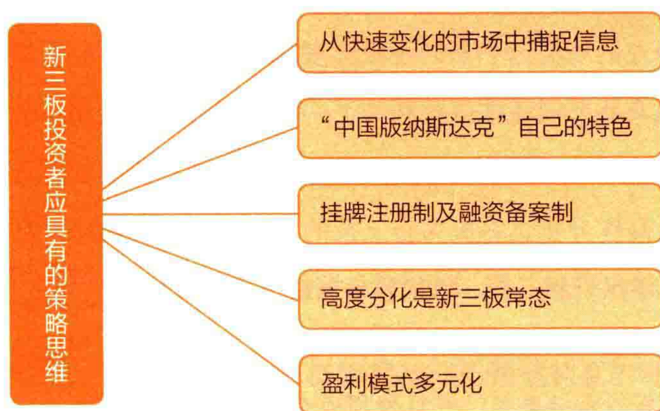


图7-1　新三板投资者应该具有的策略思维

2.“中国版纳斯达克”自己的特色

中国的新三板市场又被称为“中国版的纳斯达克”。这样的称呼不但意味着新三板市场是一种更加贴近市场化的投资领域，也说明虽然投资者可以借鉴与新三板的背景、概念、制度都较为相近的纳斯达克的投资经验，却不能完全将这一经验运用于具有中国特色的新三板市场，这就要求新三板投资者打破固有的思维模式，并摸索出一种合适的投资方法。

3.挂牌注册制及融资备案制

新三板与A股最大的区别就在于，它实行的是挂牌注册制及融资备案制。这样的制度具有更高的自由度，使新三板的盈利模式不再禁锢于固有的盈利条框中。

新三板投资引用的私募股权投资思维、风险投资思维以及投行思维，在这点上与A股有着非常大的差异，可以说投资者如果想要投资新三板，就必须从固有的“小市民”角色中跳出来，将目光放长远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.高度分化是新三板常态

虽然目前已经出台了相对完善的新三板相关制度，但是由于新三板挂牌企业的规模远小于创业板，多数企业还处于生命周期的较早阶段，甚至有些公司还在以盈利为下一阶段的目标，因此，新三板企业具有较高的不确定性。这样的整体环境注定新三板制度还将进行进一步强化，高度分化也将成为新三板的常态，投资者如果仅以对待其他板块的思维投资新三板，就很容易被快速变化的局势淘汰。

5.盈利模式多元化

新三板投资链条长，并且盈利模式具有多元化的特点，投资者盈利的机会在于企业的成长、估值溢价和做市盈利。因此，针对新三板的投资，投资者不可只关注指数的变化，更应该注重企业业绩的波动、流动性和公司治理情况，根据公司的整体情况来分配资金和资源。

>>要点突击

（1）投资新三板时，投资者应该具备新的操作思维，因为新三板投资属于新兴的投资，其变化速度及政策的更新相对较快，投资者如果还是持有不变的投资思维，就会很难适应这种节奏。

（2）曾经参与过股市投资的投资者在进行新三板投资时，一定要改变对盈利模式固有的观念，切勿再以赚取差价为主要的盈利手段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　新三板投资实务

>>直通新三板

随着2015年投资者对做市商制度及分层管理制度的呼声越来越高，新三板也越来越受到更多投资者的关注。也许对于投资机构来说，新三板已经不是一个陌生的领域，但是对于个人投资者来说，如何操作新三板可能还是比较生疏，本节我们就将重点讲述新三板操作实务。

>>深度剖析

1.个人投资者应该如何参与新三板投资

以中国目前的新三板发展进程来说，个人投资者主要可以通过两种途径来进行新三板投资交易：一种是直接投资；另一种则是以间接参与的方式进行投资，比如购买金融机构发售的相关产品等（图7–2）。

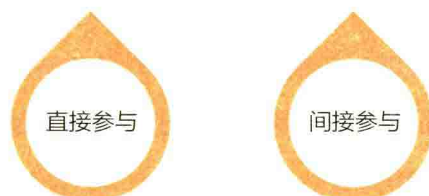


图7–2　个人投资者参与新三板投资的两种方式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）直接参与新三板。

对新三板直接进行投资很容易，但是相对限制的条件比较多。一般来说，已经有A股账户的投资者只要符合新三板的投资条件，就可以前往营业部申请开通全国中小企业股份转让系统挂牌公司股票的买卖权限。

具体来说，投资者进行新三板投资者时需要遵循以下流程：

①开户。

投资者需要开设非上市股份有限公司股份转让账户。

②委托。

股份报价转让的委托可以分为报价委托和成交委托两种，并且每笔委托的股份应该不少于3万股，如果余额不足2万股，可以一次性报价卖出。

③成交。

一般报价系统只会在股份代码、约定号、买卖价格、股份数量完全一致，且交易方向完全相反的时候才会确认委托，进行配对成交。

④交割。

股份过户和资金交收采用的是逐笔结算的方式办理，股份和资金在之后的一个交易日到账。

（2）间接参与新三板。

投资者通过一些券商自营资金、资管产品和公募基金产品也可以达到间接参与新三板的目的。这种投资方式可以让投资者回避新三板投资者的门槛问题，同时规避一些投资新三板公司可能会产生的一些风险，但是这种投资方式的盈利比例大幅缩水也是不可避免的一个缺点。

2.投资者介入时机

通常来说，投资者进行新三板投资的时候，主要的介入时机有四

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个时间段：

（1）挂牌前自行联系股东入股。

（2）在挂牌后通过协议转让或者定增入股。

（3）在公司公告有协议转让变更为做市转让后的第二个交易日入股。

（4）正式做市转让后从做市商手中购买股份。

3.新三板投资注意事项

（1）做好风控。

投资者在进行新三板投资前一定要做好风险防控，尽量将自己的仓位设置为交易仓位、配置仓位及核心仓位，要根据不同的仓位配置选择出最优介入方式。

（2）组合投资。

在新三板进行投资的时候，投资者要注意运用组合投资法。在进行组合投资时，除了关注固有的行业配置外，还应该关注企业的生命周期配置，做到流动性管理投资组合。

（3）资源管理。

投资后的资源管理是最能考察投资者能力的一项核心事务。从总体上来说，投资后的管理核心理念是增强收益、控制风险，通过对公司的规范治理和资本运作安排来实现盈利退出的目标。

>>要点突击

（1）对于投资者来说，新三板间接投资降低了新三板市场的门槛，能够使更多的投资者融入其中。

（2）虽然间接投资的收益没有直接投资的收益高，但是在一定程度上分散了新三板市场的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 投资新三板的四大原则

>>直通新三板

“站在风口上，猪也能飞起来”，曾几何时，这句话被人专门引用到了2015年上半年的牛市行情中。如今，如果将这句话应用在新三板市场中则显得更为合适。新三板投资已经成为证券市场中的新潮流，对于个人投资者来说，大家都希望能够尽早进入这一片广阔的投资领域中。

2015年，国家继续推动新三板制度建设，进一步增强了新三板市场的流动性和融资能力，也正是因为如此，这个市场的体量依旧在风口中迅速扩张。但是对投资者来说，风口中的迅速扩张也带来了被吹下悬崖的风险，因此在进行新三板投资时，必须要恪守四大原则。

>>深度剖析

从全局角度来看，进行新三板投资时，要想选取一个合适的投资标的，应该自上而下地进行价值挖掘，并在这一过程中谨遵以下四个原则（图7–3）。

1.企业具有广阔的发展空间

判断一个企业是否具有广阔的发展空间，可以从以下几个方面进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

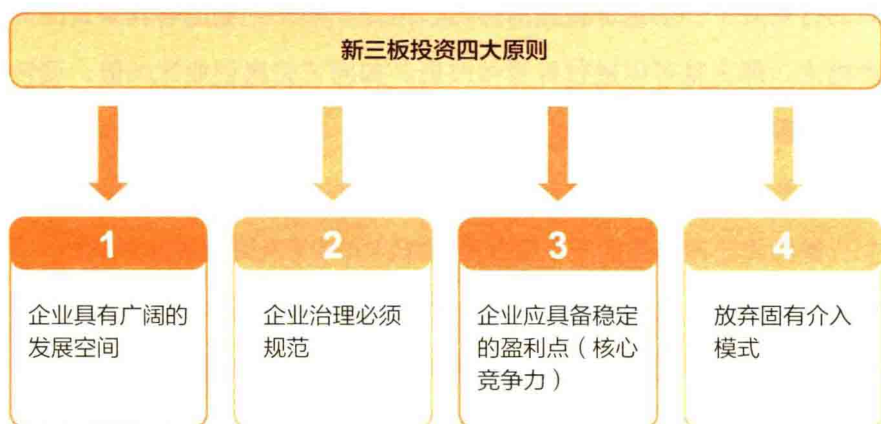


图7-3　新三板投资四大原则

行研判：

（1）企业是否具有持续经营能力及核心竞争力。

在未来的几年内，该产业是处于朝阳初升的状态，还是处于夕阳西下的状态？如果能够准确地判断出这一点，就说明投资者具有犀利的眼光。需要注意的是，即便是已经做到了细分行业中的龙头企业，如果依旧具备横向或者纵向的突破能力，那么就说明该企业仍有极大的发展空间。虽然新三板的流动性因为制度的原因在不断提高，但是就目前的情况而言，相比于主板、中小板、创业板来说，新三板的流动性依旧偏低。所以，在选择标的的时候，投资标的应该具有长期持续的成长性，这样才能充分享受新三板制度带来的红利收益。

目前，新三板的主流投资方式是价值投资，因此，对于投资者来说，那些盈利状况比较好或者未来具有可观盈利、现金流稳定的环保类、TMT等板块都是值得考虑的投资标的选取领域。

（2）企业是否具有合适的商业模式或者发展战略。

商业模式应该是所有投资者都会关注的重点问题，即便是企业所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

属的行业处于一个走下坡路的阶段，但是，如果企业能够具备新的商业模式，那么就可以进行针对性改造，如同“二次创业”一般，调转企业行进的方向。

据统计，2015年前三季度全国规模以上的煤炭企业实现利润200.50亿元；37家煤炭上市公司中17家企业盈利，20家企业亏损，其中6家前三季度亏损额超过10亿元，亏损面较半年报继续扩大。而在这200.50亿元的总体利润中，中国神华（即“中国神华能源股份有限公司”）一家的利润为117.27亿元，可谓是独挑行业大梁。而在产能过剩不断被提及的今天，主营煤炭业务的中国神华依旧能够保持较高的利润，这与其进军新能源发电领域有着非常密切的关系。

（3）企业管理层从是否具有信心迎战IPO。

企业是否符合现行的IPO标准对投资者来说至关重要。投资者应该明白，即便企业能够通过IPO审核，且过程较为顺利，其经历的时间也十分漫长，如果管理层对IPO审批失去了信心，那么投资者的投资就打了水漂。

2.企业治理必须规范

虽然新三板挂牌企业已经经过了股改，但是仍有一部分企业在实质上还是实行落后的“家族企业式”管理，这部分企业如果想要转型成现代化管理，还需要经历一个过渡阶段。投资者虽然投资了一定的资金，但是多数情况下还是以小股东的身份介入，而且受到投资周期较长的影响，即使企业的盈利能力比较强，投资者在“家族企业式”的管理制度下，是否能够公平合理地享受到收益仍有很大风险，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，投资者在进行投资时，一定要关注企业治理问题。

总的来说，投资者应该关注一些资质较好的资管机构或者有资管产品参与的新三板挂牌企业。自从2014年8月新三板推行做市交易以来，很多资管机构都在推出新三板产品，出于对流动性的考虑，这类产品很多都是参与到做市交易的企业中。不管是在做市协议签订之前介入，还是在后期通过定增的方式介入，做市机构一般都已经对标的企业做足了调查，投资者通过对企业十大股东的分析来选择一些比较出名的资管产品也不失为一条投资捷径。

3.企业具备稳定盈利点

即便某一行业具有非常巨大的发展潜力，其中也会存在经营失败的企业，这类企业失败的原因往往就是因为没有核心竞争力，无法在竞争日益激烈的市场中存活下去。因此，可以说企业的核心竞争力是投资者能否在未来盈利的关键点。判断出一个企业是否具有核心竞争力是非常考验投资者综合分析能力的事情，因为投资者在进行研判时，不但要看公司的财务状况、技术品牌，还需要分析企业的核心团队的能力。

对外经济贸易大学国际商学院教授周煊曾在由易三板投资社、对外经济贸易大学国际商学院EMBA中心、京师律所联合主办的《低潮期新三板的投资并购逻辑》讲座中讲道："第一：要有核心能力。真的是这样，你若没有核心能力，想上市难度是很大的。有人问为什么要有核心能力，因为核心能力是获得未来持续收入和利润的保证。"由此可见，不管是针对新三板挂牌企业，还是已经上市的公司，核心能力是公认的企业持续发展所必须具有的要素之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果将上市的道路分为三个阶段，荣登A股的公司可以说已经到达了终点，而新三板挂牌公司只是站在起点上，并且在通向终点的路上，很多新三板企业还会夭折。所以，相对于A股企业来说，新三板企业存在着更多的不确定性。新三板挂牌企业能否顺利抵达终点，与其是否具有一个稳定的盈利点息息相关，这一点也是企业核心竞争力的重要组成部分。

在A股市场，很多投资者偏爱于利用成交量来选择投资标的。与A股不同，新三板挂牌企业所处的状态可以说是创业板企业后退几年的状态，在没有做市交易时，其成交量很可能为零，如果投资者仅以这种适用于A股的方法应用于新三板挂牌企业身上，就可能错失为自己带来巨大收益的“黑马”企业。因此，即便是在有做市制度的今天，对于投资者而言，对企业核心竞争力的分析依旧非常重要。

4.放弃固有介入模式

投资新三板的方式主要为定增和转让，这点与A股有着非常大的区别。如果资金介入的规模比较大，那么多以定增为主要的介入方式。投资者需要注意的是，在定增介入后，应该积极参与做市交易，多寻找协议转让的机会，这样才能保证自己在固定的时间内获得足够的收益。

>>要点突击

（1）投资新三板时，投资者应该学会选取一个适合的投资标的，并从上而下地进行价值挖掘。

（2）新三板投资中，投资的方式比投资的时间点更重要，因为从时间层面上看，投资的方式决定着投资者时间点的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　选择新三板产品的四大参考指标

>>直通新三板

作为2015年最火热的投资标的之一，新三板已经成了投资者热衷的对象。随着新三板制度的逐步完善，具有前瞻性、转板制度的新三板市场为投资者带来了巨大的机遇，但是面对私募、券商机构不断推出的各种各样的新三板产品，具有高净值的投资群体往往需要面临一个重要的问题：新三板产品应该怎样挑选？如果不能解决这一问题，投资者就很难挑选出适合自己的产品，也很难将收益和风险平衡化。为了能让投资者有更加明确的投资思路，本节将为投资者解读，应该如何练就一双火眼金睛，从琳琅满目的新三板产品中挖掘出具有投资价值的标的。

>>深度剖析

投资者在选择新三板投资产品时，有以下四个指标值得借鉴（图7-4）。

1.投资范围

虽然目前新三板产品数量非常多，但是从整体状况来看，可以分为以下三类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图7-4 选择新三板投资产品的四个指标

（1）针对处于做市机制之前或者做市机制初期的企业。

这类产品由于介入的时间比较早，因此要求的流动性就比较低，所具有的封闭期时间也更长。

新三板交易平台招财猫推出的创东方新三板3号项目，该项目70%投资于拟挂牌新三板公司的股权，属于标准地针对处于做市机制之前企业的产品。

（2）针对已经采用做市商机制的企业。

这类产品多是以参加定增或者直接买卖的方式来达到投资的目的，其对流动性的要求较高，因为一旦流动性不足，那么不管是申购还是赎回都会变得比较困难。

新三板交易平台中鑫天星推出的盛世新三板1号产品，其针对的主要投资对象是已经挂牌采用做市商机制的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）较为特殊的新三板产品。

这类产品多是通过投资各种不同的新三板基金来达到分散风险的目的，行业内也称其为FOF类产品。这类产品多集中出现于私募产品中，对流动性及风险控制的要求较高。

投资者在了解了新三板产品的种类后，还应该认清这类产品的风险和价值是否处于对等的状态。目前很多新三板产品是在提前投资具有成功挂牌潜力的公司，以达到通过提早介入的方式来享受挂牌后的估值溢价。虽然这样的产品具有一定的前瞻性，但是其中也面临着更大的风险，一旦企业挂牌过程中出现意外因素，就很可能导致此次投资以失败告终。因此，这也就需要产品背后的证券机构具有丰富的经验，投资者所要研判的正是这些投资团队是否具有相关的PE投资经验和理念。

不管哪类新三板产品，投资者都应该认真对产品本身的条款做出分析，比如产品管理团队自身是否承诺认购一部分、出现损失时是否会对投资者进行优先补偿等。如果能够仔细分析出产品条款中的利弊，这对于投资者来说也是一种很好的风险控制。

2.企业管理机构的投研能力

虽然企业能够在新三板挂牌已经证明了其具备一定的实力，但是从新三板市场的整体情况看，挂牌企业仍旧存在良莠不齐的现象，这就要求新三板产品的管理机构具有较强的甄别企业投资价值的能力。可以说，机构的投研能力直接决定了投资者的最终收益，它也是投资者在辨别新三板产品优劣时的最重要的依据。虽然目前市场中有着分门别类、品种不一的新三板产品，但是产品本身其实是有潜在规律可循的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接触过基金的投资者都知道，决定一个基金产品是不是赚钱其实与基金经理有着极大的关系。在A股市场中，一个基金经理的选股水平直接决定了产品的收益有多少，因此，可以说基金经理是整个投资的核心人物。针对新三板投资来说，基金经理虽然也起着决定性的作用，但是在时间的管理过程中，一个人单打独斗是无法挑起新三板这面大旗的。因此，在投资新三板时，不但要看经理的个人能力，也需要看经理所在团队的整体投研能力。

与A股相比，新三板的上市门槛非常低、分层交易制度也需要进一步完善等情况，增加了新三板投资的难度，对于新三板投资团队来说，这是对其综合能力的极大考验，稍有不慎，所投资的企业就会变成一些僵尸企业。未来新三板可能会采用纳斯达克封层制度，市场整体也可能会分成几个层次。如果未来市场发展真是如此，那么新三板作为最底层的存在，其对企业的预期也会产生相应的偏差，在估值下降的同时，风险会骤然暴露出来。

目前，新三板还处于从一级市场过渡到二级市场的阶段，如果投资团队在具备投资二级市场的同时还能具有一级市场的投放经验，那么对于投资者来说，这样的投资机构或者团队便是比较好的选择。

3.投资产品的流动性

不管是对个人投资者还是对投资机构来说，新三板动辄百万级的投资注定了产品的流动性将成为一个重要的研判指标。目前新三板市场采用的是“3+2”制度，也就是说，在未来的五年时间里，没有特殊情况的投资者不能在投资中途退出。有些产品虽然允许投资者退出，但是会收取较为昂贵的赎回费用，这也就导致了新三板产品的流动性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较差。因此，投资者在选择新三板产品进行投资时，应该注意产品本身的流动性，优先选择在投资条款中明确规定封闭期只有一年半或者采用的是“2+1”模式的产品，这样的产品规定往往能在增加产品流动性的同时，为投资者带来更多的收益。

4.产品费率

虽然相较于新三板的百万级入门门槛来说，一些手续费、托管费等杂项费用会显得比较少，但是如果投资者在投资前没有弄清产品的费率，在组合投资时抬高了自己的杂项费用，那么也是一种损失。

一般来说，新三板产品常见的费用有固定的管理费、投顾费和托管费。一般来说，这些固定的费用总计为成交金额的2%~2.5%（每年），而提取报酬时产生的费用完全依靠双方约定生效。

通常情况下，行业内业绩报酬一般为20%，业绩基准为6%~8%。那么如果自己的收益并没有多少，再扣除这些高额的佣金，最终得到的收益岂不是很低？其实，现有的绝大部分新三板产品发行公司并没有采用完全固定的收费标准，而是采用分段收取费用的方法来吸引投资者的关注。具体来说，很多公司投资者当年化收益低于8%的时候，采取的是售出业绩报酬的制度；在8%~10%时，则只给予8%的收益；而当高于10%的时候，才会按照业绩报酬20%的制度收取费用。

除了上述费用之外，一部分新三板产品还会收取认购费。一般情况下，认购费采用的是外扣法，比如某公司推行的产品认购费为净认购金额的1%。投资者需要格外注意的是一些扣缴的细节，比如如果投资者投资的是私募契约型、资管类产品等，那么就要注意需要自行上缴个人所得税，因为这类产品中一般不会代缴个人所得税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>要点突击

（1）投资者在进行投资时，首先要考虑自己能够承受的投资风险及投资期限，如果不打算长期持有，就应该挑选一些流动性较好的新三板产品。

（2）如果投资者不想承担高风险，可以选择一些FOF基金来进行风险分散。

（3）如果能够承担较高的风险并且打算长期持有，可以选择一些介入企业时间较早的新三板产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 谨防新三板投资风险

>>直通新三板

在世界范围的投资市场中，风险永远与收益共存。虽然新三板是一片新的投资沃土，但是随着时间的推移，其中暗藏的风险也开始逐步显露出来。就目前的新三板市场而言，其中的投资风险可以概括为四大类（图7-5），并且这四大风险几乎能在顷刻间就毁掉投资者的所有努力，因此，在实际的投资过程中，投资者应该主动规避这些风险。

>>深度剖析

新三板虽然具有很多投资洼地，但是在制度不完善及各路资金匆忙介入的前提下，新三板市场几乎达到了过热的状态。因此，从风险控制的角度上来说，不管是针对企业还是投资者，整个市场都应该被理性对待。

1.股票交易风险

从本质上讲，新三板投资其实就是一种股票交易，它与“沪深股市”中的主板、中小板和创业板形成了多层次的资本市场结构。因此，在股市中经常提及的“股市有风险，入市需谨慎”也同样适用于新三板市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图7-5 新三板投资四类风险示意图

虽然在新三板制度中，股票设置涨跌幅限制，但是从已有的成交数据来看，一部分新三板股票的价格波动非常剧烈，正是这样的原因，较“沪深股市”而言，新三板市场具有更大的风险。新三板的协议转让经常会让一只股票的进出价格差距变得巨大，直接削弱了新三板的价格发现功能，价格已经无法体现出企业的真实投资价值。

除此之外，投资者还需要注意的是，随着各方面资金的不断注入，很多新三板挂牌公司的股价都已经达到了2倍甚至是5倍的涨幅，这类股票已经不能再算作投资洼地。投资者想要买卖股票需要一个时间周期，这与A股除了涨停、跌停等情况下无法买卖的情况有着本质区别。想买买不到，想卖卖不出，这是新三板投资者经常会遇到的风险。

2.流动性风险

流动性风险与上文中提到的“股票交易风险”有着直接联系。与A股不同，新三板市场是一个新兴投资市场，投资者要想认识到其中的种种风险因素及投资技巧还需要一个认知的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前新三板的交易制度不是很完善，大部分的交易只能通过协议的模式参与。虽然在交易制度并不是十分完善并且转板制度还没有出台的情况下，新三板转手只能通过协议转让或者企业IPO会卖出的模式转手，但是对于经常接触二级市场的个人投资者来说，这样的流动性还不够，由此产生的流动性风险也就成了新三板投资者需要面临的最大风险。

对于个人投资者来说，在新三板市场中规避流动性风险最好的办法就是购买做市商的投资标的。这是因为做市商有义务也有能力接手投资者卖出的股票，一般来说，具有并购重组概念的公司由于其清晰的发展路线会受到市场的追捧，在重组的过程中做市商也能享受更高的溢价，因此做市商更愿意承接投资者手中的股票。而对于投资者来说，这样无异于提高了新三板股票的流动性，有效地规避了流动性风险。

昌瑞投资（即“上海昌瑞投资有限公司”）是一家很早之前便进入新三板的公司，据可靠数据显示，昌瑞投资曾在2010年和2011年之间三次参与中海阳（即“中海阳能源集团股份有限公司”）的定增，而这三年间中海阳的股价也涨了近三倍。除此之外，昌瑞投资还陆续参与了现代农装（即“现代农装科技股份有限公司”，股票代码：430010）、中科联众（即“北京中科联众科技股份有限公司”，股票代码：430083）、联飞翔（即“北京联飞翔科技股份有限公司”，股票代码：430037）、新锐英诚（即“新锐英诚科技股份有限公司”，股票代码：430085）等数家新三板企业的定增。但是就在2015年3月23日，红极一时并且也确实有所成就的昌瑞投资宣告破产，据一位业内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人士透露，昌瑞投资之所以会破产，就是因为其斥资近亿元人民币购买的股份始终无法变现，致使公司出现了流动性危机，最终破产。

3.扩容风险

所谓的扩容，简单来说就是新三板的挂牌公司数量有了进一步的增加。但是如果仔细去推敲，就能发现，在扩容的过程中个人投资者所要面临的风险已经增加。

在扩容之前，新三板作为一个“示范板”，其中包含的挂牌公司绝大多数都是比较优秀的，甚至有一部分公司已经达到了创业板的上市要求，投资者此时所要面临的风险也相对较小。但是经过扩容后，在新三板挂牌条件放宽的同时，也使新三板成了一块鱼龙混杂的投资领域，其中绝大部分公司最终都无法上市，甚至有一些公司已经濒临倒闭。因此，这时投资者所要面临的风险与扩容前已经不可同日而语。

如果投资的新三板挂牌公司能够成功转板上市，那么就会为投资者带来巨大的利益，但是对于扩容后的新三板市场来说，投资者想要抓住这样的公司，面临诸多困难。目前，新三板挂牌企业的数量已经达到了4 000家，并且这一数量还在不断增加，投资者在这些挂牌企业中寻找优质、具有投资价值的企业已经算是沙里淘金，如果新三板市场进一步扩容，那么对投资者来说，这样的“淘金”活动中将变得更为困难。

4.信息不对称风险

与挂牌企业相比，个人投资者本就属于相对弱势群体，而由于信息的不对称又加剧了这种“弱势”。新三板挂牌公司本就是非上市公司，其管理并不是十分规范，加上制度的不完善，信息披露出现问题似乎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经成了必然的事情，各种投资者利益受损的事情也是时有发生。

一方面，由于新三板更多的是在市场化的轨道上运行，因此，监管机构更愿意新三板挂牌企业能够以自愿的形式进行信息披露；而另一方面，新三板市场目前又是一个非标准化市场，企业股票发行方案往往非常简洁，并不能为投资者提供太多的参考，由此也就导致企业与投资者之间有着非常明显的信息不对称性，这也使企业募集资金的监管变得更容易出现漏洞。

实际上，虽然对于企业来说，新三板是上市公司的孵化池；对于投资者来说，新三板是投资蓝海。但实际上，新三板挂牌公司与大海中的小船一样，绝大多数是经不住狂风巨浪的考验的，挂牌公司倒闭或者破产是不可避免的事情，加之信息不对称的因素，一旦公司倒闭或者破产，那么中小投资者则会成为直接为公司埋单的人。因此，个人投资者在没有信息优势的情况下，应该选择一些值得信赖的新三板产品，以投资机构强大的资源来降低信息不对称带来的风险。

>>要点突击

（1）投资者应该明确，虽然新三板市场确实是上市公司的孵化池，但是其中大部分公司却会在上市之路上夭折。

（2）新三板虽然已经成了一片投资沃土，但是其中潜藏的风险也是巨大的，投资者如果仅仅看到了其外表的风光，而忽视了内在的风险，就极容易将自己推入巨大的亏损旋涡中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

他山之石：其他场外交易市场

在资本市场发展的过程中，为了适应不同行业、不同规模及发展阶段的企业融资需求，多层次资本市场逐步形成。场外交易市场也逐渐由分散趋于集中，满足了企业在不同层次市场之间的流通需求，为主板市场形成了有益补充。海外、场外交易市场的发展有着悠久的历史，本章主要是从发展进程、市场机构、交易制度等方面入手，对美国、日本及中国台湾的场外交易市场做相关介绍。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 美国场外交易市场

>>直通新三板

美国场外交易市场OTC（Over The Counter）又称“柜台交易市场”，源于曾经交易股票的行为发生在银行柜台上，因为地点在交易所外，所以又称为“场外市场”。广义上的OTC包括纳斯达克市场（NASDAQ）、场外交易市场行情公告板（OTCBB）和粉单市场（Pink Sheet Market），就市场结构来讲，主要是以场外交易市场行情公告板和粉单市场为主，此外还包括第三市场、第四市场和私募股权转让市场（图8-1）。



图8-1 美国场外市场结构示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>深度剖析

1.具体划分

（1）纳斯达克市场。

纳斯达克为了优化市场结构，在2006年2月将市场划分为三个层次，分别为纳斯达克全球精选市场、纳斯达克全球市场、纳斯达克资本市场。据统计，到2015年6月底为止，纳斯达克资本市场中的企业数量占到纳斯达克市场总量的22.50%，总计611家；纳斯达克全球市场上的企业数量占市场总量的23.39%，总计635家；纳斯达克全球精选市场上的公司比重最大，总计1 469家，占到市场54.11%的比重。就市值来说，全球精选市场贡献最大，占据了纳斯达克市场96%的市值。

①纳斯达克资本市场。

纳斯达克资本市场即纳斯达克小额资本市场，由于主要面向的是成长期公司，所以对上市公司进入的门槛设置是最低的，要求的财务指标也没有全球市场那么高，市场信息的透明度有所欠缺。但就管理标准而言，纳斯达克市场的管理标准是相同的，如果在资本市场上市的公司股价超过5美元并且公司发展稳定，可以申请“转板”到全国市场交易。一旦达不到“上市开盘价4美元以上，维持90天之后不得低于1美元”的标准，则要进行相应的降级，再次交易就要到柜台交易告示板。

②纳斯达克全球市场。

纳斯达克全球市场是目前全球最大、交易最活跃的股票市场。最早期的纳斯达克系统只是实时报价，信息传达比较滞后，成交结果只能在每天交易结束后才会看到，这在一定程度上影响了投资者投资决策的及时做出。1982年，纳斯达克针对部分交易活跃的股票改进了交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易系统，使交易信息快捷地传递，同时使市场的透明度有所增加，还对上市公司的信息披露和治理方面做了一些规范，这些改变吸引了越来越多经营规范、市值高的公司来此上市，从开始的40家，发展到目前的4 400多家。中国企业在纳斯达克上市主要进入的就是纳斯达克全球市场，首家上市的中国企业是中华网，其于1999年开启了中国企业在纳斯达克上市之旅。截至2015年6月，中国已经有24家企业登上了纳斯达克全球市场的舞台。

③纳斯达克全球精选市场。

目前，纳斯达克全球精选市场的进入标准是世界上最高的，其对于企业有着很严格的财务要求和流动性要求。随着世界经济水平的提高，优秀的大型企业也越来越多，这部分企业需要的是高端的、有针对性的定制服务，而纳斯达克高标准市场的建立不仅满足了这些企业体现自身价值的需求，还为这些企业提供了卓越的服务和详细的信息方案，加深了企业对纳斯达克的认可。由此，越来越多的顶尖企业选择到纳斯达克上市。

（2）粉单市场。

1904年，美国粉单市场由美国国家报价机构设立；1913年，粉单市场采用制作刊物的方式将各种证券的报价信息进行发布；1999年，实时的电子报价服务被引入粉单市场；2010年，粉单市场正式更名为“OTC市场集团”。

OTC市场集团的上市门槛比较低，不要求发行人进行信息披露，对于上市公司的财务指标也没有要求。在美国所有的证券交易机构里，它是唯一一家具有如此宽松进入标准的机构。

OTC市场集团分为OTCQX、OTCQB及OTC Pink三个层次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最优先级别的是OTCQX市场，根据服务对象的不同，它又分为OTCQX美国市场和OTCQX国际市场，前者面对的是在OTCQX上市的国内公司，后者面对的是能够交叉上市的国外公司（图8-2）。投资者可以通过OTCQX了解到相关企业的信息及交易情况，企业可以通过OTCQX在借助于做市商的情况下进入市场，OTCQX市场对于上市企业有着最低财务标准要求及信息披露要求。

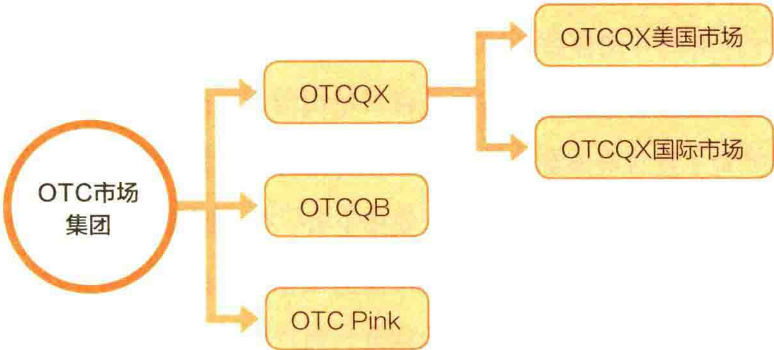


图8-2　OTC市场集团层次划分

OTCQB对于进入企业没有财务或定性标准，它属于风险市场，服务的对象必须满足美国监管机构的报告要求，也就是说，要想选择在OTCQB进行交易，就要向SEC进行申报并披露最新信息。

OTC Pink是较低级别的市场，有关进行交易的股票信息披露更少，并且时效性是这几个市场中最差的。

粉单市场面对的证券主要包括：因为某种原因从OTCBB退市到该市场的证券、满足不了交易所或纳斯达克市场上市标准而退市的证券、至少拥有一家做市商的证券。粉单市场采用做市商交易制度，并且在报价系统的效率和透明度方面提升速度较快，目前80%的做市商采用的都是粉单公司开发的电子报价系统。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）场外交易市场行情公告板。

场外交易市场行情公告板于1990年成立，创立人为纳斯达克市场，监管人为SEC和美国金融业监管局（FINRA）。1993年，美国证券交易委员会（简称“SEC”）为了规范场外市场，降低投资者的风险，规定所有美国国内的OTC证券的交易信息在交易后的90秒内显示在OTCBB上。1997年，OTCBB获得了美国证监会的认可，报价品种开始增多。1998年4月，OTCBB公布的信息几乎囊括了美国存托凭证及经SEC注册的外国证券的所有的交易信息，包括最新交易价、成交量等。交易的品种包括美国存托凭证、美国国内外的各种股票、基金单位等。对于发行股票的公司，要求具有财务审计报告和会计报告，同时，股东不得少于80人。从制度安排上看，OTCBB采用的是保荐人制度，发行股票的企业只有经过做市商的保荐才能进行报价。从价格形成机制上看，OTCBB采用做市商制度，通过做市商来进行股票的报价和买卖。OTCBB在信息披露方面要求较为严格，做市商和股票发行人应定时、定期向相关部门进行报告或履行披露职责。

（4）第三市场。

第三市场是已上市的股票在证券交易所之外进行交易的股票买卖市场。共同基金公司或资产管理公司等机构投资者是证券交易市场中的重要组成部分，由于机构投资者买卖股票的量大或者金额大，在证券交易所交易就会承担很大的成本，并且还会引起市场价格波动。于是，机构投资者就在OTC市场上寻求出价好、手续费合理的造市商来进行交易，这种把交易所股票在OTC市场上进行交易的行为直接促成了OTC第三市场的产生。

第三市场是场外市场的一种，它的特点表现在以下两个方面：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①交易对象不同。

其他场外交易市场的交易对象是没有上市的股票，而第三市场的交易对象是在交易所上市的股票，比如在纽约证券交易所、美国证券交易所、其他地区性交易所上市的股票，其中，交易最多的是纽约证券交易所股票。

②交易时间不受限制。

即便在证券交易所暂停交易的股票，照样可以在第三市场上进行交易。OTC市场的造市商是第三市场的重要组成部分，因为第三市场造市商的收费标准和股票价格对机构投资者的吸引力比较大，这使得第三市场成为纽约证券交易所大宗交易的有力竞争者，第三市场造市商的交易订单通常是1万股以上的交易大单。

第三市场为已上市的股票交易增加了另一种渠道，使股票市场的流通性大为增强；帮助投资者降低交易成本，提高了其参与股票市场的积极性；通过与证券交易所的竞争，促使其降低服务费用，且为投资者的服务水平也有所提高；不仅如此，第三市场还成为企业实施兼并收购业务的重要战略市场（图8–3）。



图8–3 美国第三市场的作用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三市场之所以成为企业实施兼并收购业务的重要战略市场，是因为第三市场为企业的兼并和收购提供了在较短时间内完成收购部署的空间，并且能有效避免兼并收购行为给二级证券市场带来的波动，企业实施兼并收购业务的成本在第三市场也能得到很大的优惠。

（5）第四市场。

美国投资者和证券持有人直接进行证券交易形成的市场为第四市场。第四市场的参与者主要是买卖双方，买卖双方多事不愿意暴露交易意图去交易所进行大宗交易的大企业、大公司。除了买卖双方，有时也会有帮助安排证券交易的第三方，但是第三方不直接参与交易过程，只通过介绍双方交易而收取比较合理的佣金。在互联网被广泛应用的情况下，第四市场的交易采用互联网技术和全自动化的电子撮合成交方式。第四市场的特点主要表现在：

①成交快，价格合理。

买卖双方由于是直接交易，成交速度比较快，且经过谈判形成的价格更合理。

②交易成本低。

买卖双方直接交易的形式省却了中介费用，即便有介绍交易的第三方，其收取的佣金也低于其他市场。

（6）私募证券转让市场。

1990年，私募证券转让市场开始运营，此市场流通的是限售期未满的私募证券。私募证券转让市场对投资者的要求是具有较强的研究能力和抗风险能力的合格机构买方，资产必须超过1亿美元，股东数不能超过499个。私募证券转让市场的交易行为不需要向公众进行信息披露，也不需要在SEC注册。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（7）灰色市场。

灰色市场中交易的证券又称“其他OTC证券”，是指没有挂牌于粉红OTC报价系统，也没在OTCBB交易的证券。灰色市场的交易没有任何信息公开披露。

2.升板制度和降板制度

美国OTC市场的升板包括从Pink Sheet Market升板到OTCBB、从OTCBB升板到NASDAQ。

从Pink Sheet Market升板至OTCBB，企业需要满足的条件为（图8–4）：

（1）最近两年内的收入及盈余年增长率不低于20%；

（2）最近一年的营业收入高于1 000万美元；

（3）公司净资产和净利润均高于200万美元。

同时还要注意的是，企业在转板过程中需要提交审计报告，转板完成后，每季度提交一次经过审计的财务报表。



图8–4　Pink Sheet Market和OTCBB之间的升、降板条件

从OTCBB进行股票交易的企业如果没有做市商为其做市，或者没有按照规定向美国证券交易委员会递交财务报表，就要降板到Pink Sheet Market。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从OTCBB升板至NASDAQ，企业需要满足的条件为：

（1）公司在最近的三年中，至少有一年的营业利润不低于75万美元，或公司净资产不低于400万美元；

（2）公司股票卖出价高于4美元，公司的总市值不低于5 000万美元；

（3）股东人数不少于300人。

上市公司如果满足不了所在资本市场板块的持续上市条件，就要进行相应的降板。

NASDAQ小型股市场的股票交易价格如果在连续三十个交易日内低于1美元，且接到警告后的一个月内仍低于1美元，就要降板到OTCBB进行交易。

图8-5为OTCBB和NASDAQ之间的升、降板条件。



图8-5 OTCBB和NASDAQ之间的升、降板条件

按照降板谨慎原则，监管部门对于降板公司都会给予阶段性调整期，以减少降板对于投资者、管理层、公司股东带来的负面影响及对市场的冲击，实行有条件的转板制度。

美国OTC市场降板程序一般分为警告、暂停上市、终止上市三个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阶段。证券交易所一旦发现上市公司不再满足该板块市场持续上市标准，就会对该公司提出警告，同时给该公司一个调整期来解除影响持续上市的问题。如果在调整期内仍未能达到持续上市标准，则证券交易所就会暂停该公司证券交易，同时给予某一个重整期，借此来调整经营方案，以恢复上市。如果该公司在重整期仍未达到持续上市条件，只能退出该市场板块。

3.监管制度

美国的证券监管体系实行以证监会监管为主导、授权自律组织负责管理的形式，证监会通过审核自律组织制定的规章制度，以确保其合法合理；证监会为了实时掌握市场信息，对自律组织和部分券商实行直接监管，并且保证自律组织有效行使管理权。在这一监管模式下，券商对监管规则可以进行参与制定，这样制定的规则更贴近市场；一直以保护投资者利益为出发点，使场外交易市场与全国证券市场协调发展。美国场外交易市场监管具备多层次特征，监管标准和制度依据每一层次市场的具体情况而制定。

OTCBB市场的信息披露要求非常严格，公司证券要想在OTCBB市场进行交易，必须把相关财务信息报告定期给证监会或银行、保险监管机构。对于没有依照规定进行财务报告的公司，将禁止全国证券交易商协会的会员为其提供证券报价服务。如果公司在警告期内仍没能提交财务报告，则该公司证券就要接受强制性摘牌，并且降级到Pink Sheet Market进行交易。

4.信息披露及交易制度

在信息披露制度方面，OTCBB市场需要定期把经过审计的季度报告和年度报告披露给美国证券委员会；NASDQ-NM除了定时把成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和成交价格披露给NASD外，还要对挂牌企业的经营信息、财务信息进行充分的披露；NASDQ-NM需要把每一交易日的成交信息披露给NASD，还要对财务信息、经营信息等进行充分披露；Pink Sheet Market只需每天交易结束公布挂牌公司的报价即可，没有财务信息披露要求。在美国OTC市场中，Pink Sheet Market采用的交易制度为做市商限价驱动制度，OTCBB市场采用单一的做市商制度，NASDAQ市场采用混合型的做市商制度。

>>要点突击

（1）美国的场外交易市场具有较为先进的制度，并且中国新三板市场中的一部分制度正是参考了美国的纳斯达克市场。因此，投资者可以选择借鉴其中的一部分，以拓展自己的投资思维。

（2）投资者需要注意的是，美国场外交易市场具有极高的透明度，而中国的新三板市场还在不断的完善过程中，因此，相关制度或条件不可生搬硬套，以免受到损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 日本场外交易市场

>>直通新三板

与美国纳斯达克市场相比较，日本的场外交易算不上十分发达，日本企业在融资方面对于银行的过度依赖制约了场外交易市场的发展。日本证券业协会公开报价系统（JASDAQ）为日本最早的场外交易市场，创建于1997年的绿单市场是日本非上市公司进行直接融资和股权转让的重要平台。

>>深度剖析

1.具体划分

（1）JASDAQ市场。

1976年，日本店头交易公司的成立从一定程度上活跃了店头市场的证券交易。1983年，日本店头交易公司对于交易制度和股票发行程序进行了一系列的改革，在OTC市场中，对股票的发行及交易程序进行了简化，股票上市标准被放宽，信息披露制度进一步加强，并且组织了专为OTC股票使用的正式注册经纪人系统。1990年，JASDAQ成立了自动报价系统并应用于场外市场。1998年，JASDAQ获得了法律承认的平行于证券交易所的地位。2004年，JASDAQ成为证券交易所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010年，新的JASDAQ市场成型，融合了大阪证券交易所运营的创业板Hercules、JASDAQ交易所的NEO、JASDAQ三个市场。JASDAQ市场是目前为中小企业服务的最大市场。

企业要想在JASDAQ挂牌交易，必须符合一定的条件：企业的净资产在最近一个营业年度年末不低于2亿日元，注册的当天为10亿日元以上；企业在登记日的最近一个营业年度平均流通外发行股数不低于1 000 000股，且于登记日的流通在外发行股数应不能少于2 000 000股；企业在最近一个营业年度的营业收入达到5亿日元，或税前盈余不可为负数（市值超过50亿日元的企业除外）；在股东人数的要求上，持有企业20 000股以上的股东人数不少于500人，持有股数在10 000~20 000股之间的股东人数不少于400人，持有股数低于10 000股的股东人数不少于300人。JASDAQ市场上，未上市的股票交易时不设涨跌幅限制，在交易制度上主要采用做市商制度和集中竞价。

JASDAQ市场经过多年的发展，内部分为两层：第一层是第一款登记标准市场，第二层交易的公司为证券经纪商认为虽然没有上柜，但是有着非常好的发展前景的公司。可以进入第一层次市场的公司有两类：第一类是发行公司符合证券业协会的条件和标准，并且已经被其批准进入；第二类是虽然不符合上市标准或者已经在交易缩退市的企业，但是经过了证券业协会的批准、可以进行融资交易的公司。

（2）绿单市场。

绿单市场对于挂牌企业的进入标准比较宽松，拥有至少一家挂牌推荐商，且具有成长潜力的企业均可进入绿单市场。绿单证券申报前要先确定好种类，划分种类的标准有企业的社会性、守法状况；系统维持状况的适时披露；商业计划合理且商业模式可行；各种财务报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表、报告中不存在影响公司持续经营情况的有关条文；结合考虑公司特点、所属行业、竞争力等因素，以此来认识公司的发展潜力；估计该证券的投资风险等（图8–6）。

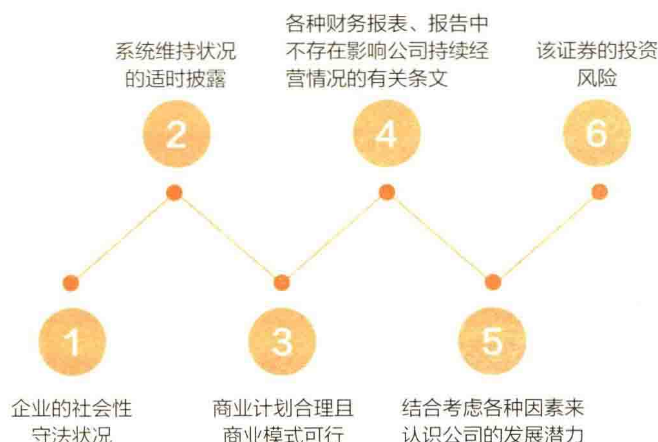


图8–6 划分绿单企业种类的标准

绿单市场在风险警示方面，对证券业协会会员的要求比较明确，尤其是面对第一次进行绿单交易的客户，证券业协会会员必须对其进行充分的风险警示，就交易的证券性质、交易方式等都要做出解释说明。为了保证客户交易是在自己的判断及承担责任下进行，证券业协会会员还会让客户签署有关绿单证券交易的《书面确认函》。

2.市场规则

日本新JASDAQ市场分为Standard和Growth两部分，它们在上市标准方面是不完全相同的。在上市资产及是否盈利方面，JASDAQ Standard要求企业账面资产不少于2亿日元，并且企业具有一定的盈利；JASDAQ Growth在资产上的要求就比较宽松，只要企业的净资产为正数且具有成长潜力即可。在市场的管理方面，JASDAQ Growth对企业的要求为一年一度的公开企业中期发展计划，以便于投资者充分掌握信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息资源。JASDAQ要求上市企业每年至少召开一次企业说明会，使投资者及时了解企业的发展信息，上市企业把目前的发展情况及未来发展前景（至少为期3年的中期发展规划）都要做成相关报告并对外公开发布；在企业退市方面，JASDAQ要求企业一旦出现以下几种情况，就要退出JASDAQ市场（图8–7）：



图8–7 企业退出JASDAQ市场的情况

（1）上市公司股票价格低于10日元，且三个月后仍不高于10日元的（适用于2011年4月1日以后的股票价格）。

（2）上市公司股东数量少于150人，且一年内仍低于150人的，股份数量低于500交易单位，且一年内仍然未能突破500交易单位的（对于旧NEO、旧JASDAQ市场的上市企业，从2013年4月1日开始实行）。

（3）上市公司出现资不抵债的情况多于一年的（旧Hercules的上市企业为3年）。

（4）上市公司流通股市值总额低于2.5亿日元（2011年12月底为1.5亿日元），且此种情况在一年内未能改善的（旧JASDAQ、NEO、Hercules的上市企业从2013年4月1日起实行）。

（5）上市公司的营业额在最近四个连续财政年度内为负数的，且在一年内未能转正的。值得注意的是，JASDAQ Growth的上市企业如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在上市时营业额现金流为负，且在之后的连续9个财政年度仍为负的，并在一年内仍未转正的。

（6）交易所认为企业存在的其他有必要终止上市的情况。

3.交易制度

日本绿单市场由于挂牌公司数量较少，流动性较频繁，新挂牌和摘牌的企业更换速度较快，交易制度一直采取传统做市商制度。JASDAQ市场采用的交易制度是连续竞价拍卖制度。2008年3月前，JASDAQ市场的交易制度为连续竞价拍卖和做市商的混合交易制度，做市商可以起到增强市场流动性的作用。2008年3月，JASDAQ的978只交易股票中，仅有199只采用做市商制度，在此情形下，做市商制度不再使用。从2008年3月24日开始，JASDAQ市场进行交易时只采用连续竞价拍卖制度。2008年4月1日，出于提高股票流动性的需要，流动性提供商制度（LP制度）被引入JASDAQ市场，这在一定程度上给市场增添了活力。

4.监管制度（图8-8）

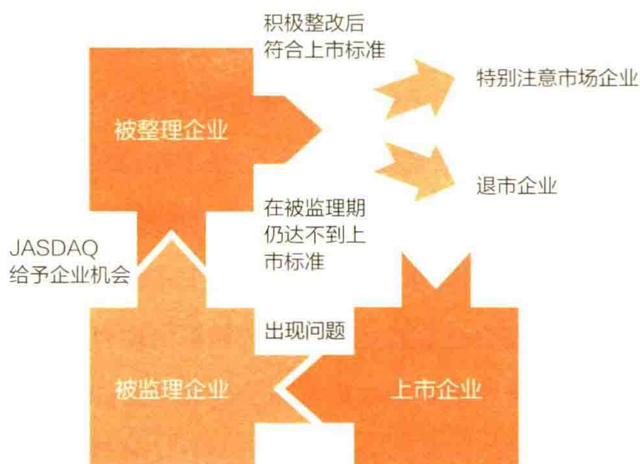


图8-8　日本场外交易市场的监管制度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日本场外交易市场的监管制度主要是以政府监管为主导，交易所等组织充分发挥自律作用。企业从上市出现问题到被退市，要经历一个“被监理期”和“被整理期”。上市企业出现问题先进入的是“被监理期”，处于“被监理期”的企业被JASDAQ定义为“被监理企业”，“被监理企业”包括进入特别注意市场的企业、对于企业情报没及时公开或违反相关规范获得警告处置不超过5年的企业、根据退市标准被划入犹豫期间的企业。在被监理企业中，如果企业存在财务报告书中有虚假陈设、审计报告记载否定意见、违反有关上市规则等情况的，则被划分为被审查监理企业，存在其余异常情况的被监理企业被划分为确认被监理企业。

被监理企业面临的结果有两种，如果企业在被监理期间内仍达不到上市标准就要被迫退市。退市前，JASDAQ仍会给予被监理企业交易股票的机会，投资者可以继续买卖该企业股票，这时候的企业被定义为“被整理企业”。企业进入哪个阶段的划分完全是严格按照JASDAQ的退市标准进行的，如果企业在犹豫期间进行了积极的整改，重新符合了上市标准，那么企业将成为“进入特别注意市场企业”。

5.信息披露制度

日本JASDAQ市场在信息披露方面对企业要求比较严格，上市公司的财务信息及对公司经营管理造成实质性影响的信息均需要在JASDAQ证券交易所的“及时披露网”上进行披露。上市公司及其母公司和子公司的相关信息也都要公布在此网站上，如果出现有关上市公司的不符合实际的传闻，上市公司应立即发布公告和有关公司的文件，来进行澄清和否认。如果公司披露的信息经过JASDAQ证券交易所监管层的审核后，确认有严重影响股票交易的可能，JASDAQ证券交易所就会对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该上市公司的股票交易做出临时停牌30分钟的决定。

上市公司至少每年召开一次企业说明会，以便于投资者及时了解相关信息，企业发展方向及经营状况重大变化也要及时进行披露。上市公司在公布业绩和财务季度回顾报告的两周内，需要进行里程碑披露，内容包括企业上市以来的商业计划的实施状况、实施目标所需条件、公司未来前景等方面。NEO对于上市公司的信息披露也有着一定的要求，比如上市公司必须就上市以来的商业计划完成情况及外部环境变化进行详细的分析，必要情况下，上市公司还需修订未来至少3个财务年度的商业计划，这将为之后的里程碑披露打好基础。总的来说，日本JASDAQ信息披露的要求为“及时、分类、公开、适当”，即上市公司应该及时将重要的信息以适当的方式向投资者进行公开，便于投资者及时了解相关信息，增加市场信息的透明度及不同投资者了解信息的对称度。

>>要点突击

（1）虽然日本场外交易市场制度对中国的投资者具有一定的参考性，但是投资者需要注意的是，在两种不同的经济体制下，其发展的基调与方式会有所不同。

（2）日本场外交易市场对银行融资的过度依赖性导致了其发展速度变慢，而中国的新三板市场具有更多的融资方式，也因此更具发展潜力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 中国台湾场外交易市场

>>直通新三板

20世纪50年代，台湾的资本市场比较单一，股票交易只在场外交易市场进行，单一交易模式造成了市场混乱和效率低下的情况，同时投资者的利益得不到保障。1960年，台湾证券管理委员会成立，台湾当局大力扶持场内交易市场，场外交易市场的发展受到抑制。历经五十多年的发展，台湾的多层次资本市场逐步建立起来，吸引了不同层次的企业上市，促进了台湾地区的经济发展。

>>深度剖析

1.具体划分

台湾的场外交易市场主要包括柜台市场和兴柜市场，这种双层次成熟的场外交易市场，给企业的股票流通创造了有利条件。在兴柜市场交易的企业如果符合了柜台市场的上柜条件，就可以转入柜台市场，或申请进入证券交易所交易。

（1）柜台市场。

1988年，柜台买卖服务中心成立，它是由台湾证券商公会设立的，设立的目的主要是解决中小企业和高新技术企业的融资问题，为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有上市但是已经公开发行的股票提供交易场所。由于柜台买卖服务中心的做市商制度不适应台湾证券市场“以散户为主”的特征，再加上其他一些原因，证券市场交易量萎靡、股票流通性较差。为了解决这一难题，1994年，柜台买卖中心在证管会的组建下成立，它是非营利性质、独立于券商公会之外的组织。有人把柜台买卖中心形象地比作台湾的“纳斯达克”，可见柜台买卖中心在台湾的经济发展中起到了很重要的作用。

柜台市场为公开发行但尚未上市的公司开拓了股票流通渠道，并起到了辅助上柜股票转为上市股票的作用。柜台市场的交易方式以竞价制度为主，做市商制度为辅。企业要想进入柜台市场进行交易，必须满足一定的条件：公司的经营年限需要满两个完整的会计年度；创新成长型公司的资本额不低于5 000万新台币，一般性公司的资本额是创新成长型公司的两倍，需要达到1亿元新台币。由于柜台市场的设置门槛对于很多中小企业来说，它们上柜确实存在一定难度，为了满足这一部分企业融资难的问题，兴柜市场诞生了。

（2）兴柜市场。

兴柜市场的进入标准没有柜台市场严格，企业只要拥有两家以上的推荐证券商，并且提出上柜申请，就可以进入兴柜市场进行交易。兴柜市场的交易采用经纪或自营的议价成交方式，在证券自营商的营业处所议价，投资者在兴柜市场交易时，拥有多重保障，比如交易市场信息透明、结算安全便利、享有发行公司的公开信息等。对于交易本身来说，兴柜市场为上柜前股票提供了流动性和价格发现的功能；对于投资者来说，兴柜市场增加了企业的财务信息透明度，可以减少投资者的投资风险，有利于其对所投资企业进一步加深了解；对于股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票发行公司来说，兴柜市场可以帮助其对证券市场法规和运作机制进行提前熟悉，做好上柜或上市的准备。

（3）盘商市场。

台湾场外交易市场中还存在着一个非法市场，即盘商市场（图8–9）。它是一个非公开的私人股权交易市场，在规模上甚至超过了柜台市场，有人曾做过有关调查，由盘商市场买卖的股票达到一万种之多，尽管其流动性不高，但从一定程度上也满足了部分中小企业的融资需求。



图8–9 台湾场外交易市场划分

2.升板制度和下柜制度

随着台湾经济的发展，在兴柜市场进行交易的企业也越来越多，企业的转板和下柜也在不断的进行中。正因为兴柜市场升板制度和下柜制度都非常健全，所以流通在兴柜市场上的企业数量一直维持在一个稳定的状态，如此稳定的运转才保障了资本市场的持续健康发展。

在兴柜市场进行交易是公司申请上市或上柜的必经阶段，只要企业在兴柜市场挂牌交易时间达到六个月，就可以申请进入柜台买卖中心上柜交易或台湾证券交易所上市交易。

企业要想从兴柜市场申请转入柜台买卖中心，需要满足以下条件：

（1）企业在兴柜市场交易时间达到六个月；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）公司从设立登记起历经了两个会计年度，且实收资本不低于5 000万新台币，最近两年公司的税前利润率达到3%，或最近一年的税前利润率不低于4%（科技和公营事业除外）且没有累计亏损；

（3）公司的推荐券商为两家以上；

（4）公司股东人数符合相关规定；

（5）公司的相关人员按规定办理股权集中保管；

（6）满足承销制度的要求等。

从柜台交易市场交易的公司要想转入台湾证券交易所交易必须满足的条件有：公司在柜台市场交易时间超过一年，公司没有出现擅自变更交易形式或暂停交易等违规操作现象，符合上市审查准则的有关规定。有些公司或项目还享有上市审查豁免权，比如政府鼓励的大型公共事业、对台湾地区经济建设有重大影响的项目、科技类公司等。

台湾兴柜市场规定，如果企业推荐券商少于两家，且没有按照有关规定进行年报或半年度报告及公司重大事项的披露，且在限期内该情况没有改善，则该企业停止交易。如果公司已经没有推荐券商，公司已破产、已上市或上柜，公司停止交易时间长达三个月，则兴柜市场就要终止其交易（图8-10）。

图8-10　台湾场外交易市场的下柜制度及满足条件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.监管模式

兴柜市场要求企业定期进行年报和半年报、重大事项的及时披露和公布；为了将地下交易引入正规渠道，规范市场秩序，兴柜市场还实施了“反黑”条款；兴柜市场为了保证市场的稳健运行，规定企业推荐券商至少有两家，这样投资者就多了一层利益保障。由于进入兴柜市场交易的企业多为抗风险能力较差的成长期高科技中小型企业，这些企业往往存在经营不确定性较高等特点。所以，台湾场外交易市场的监管模式采用集中监管，企业进入兴柜市场的条件比较宽松，但是受到的监管比较严格。只有兴柜市场对企业监管严格，才能有效保证市场的正常运转，降低投资者的风险（图8-11）。

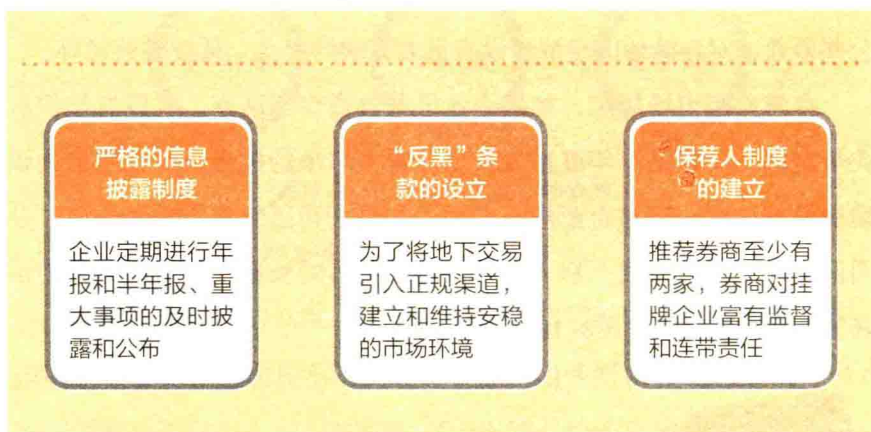


图8-11 台湾兴柜市场监管措施

4.交易方式

兴柜市场规定，证券的交易无论是采用经纪还是自营的形式，都必须通过推荐券商进行交易，投资者之间不得直接交易。企业拥有的两名以上的推荐券商中有一名为主办推荐券商，其余为协办推荐券商。企业上柜后，如果推荐券商减少为一家，或即便存在两家以上的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐券商，但是都没有和企业签订辅导股票“上市”或“上柜”的契约，那么，该企业的股票交易就会被柜台中心暂停。

兴柜市场的准入标准比柜台买卖中心要宽松很多，只要企业连续经营满三年（除公营事业、科技事业外）、实收资本额不低于5 000万新台币、个别及合并的财务报表的获利能力在最近年度不低于4%，且最近一个会计年度结算无累积亏损，或最近一个会计年度的获利能力比上一会计年度的获利能力高，且最近两个会计年度的获利能力均达2%以上。兴柜市场规定，上市企业只要有两家以上的推荐券商出示书面推荐及企业符合已经申报上柜辅导即可，对于企业的设立年限、股东人数、资本额等方面都没有限制规定。

5.信息披露制度

2002年8月1日，“公开信息观测站”网站系统在证券交易所、柜台买卖中心等相关单位的共同建置下完成。此系统的建立使得上市公司、上柜公司、兴柜公司及公开发行公司办理各项公告申报作业得以全面整合，并且使得股权投资的风险大为减少。为了降低场外交易市场的风险，保护投资者权益，使发行企业提前做好转板及上柜、上市的准备，台湾场外交易市场要求企业进行的信息披露主要包括企业定期、不定期的信息披露；兴柜公司买卖停止与终止信息披露；公司结构的信息披露（图8-12）。



图8-12 台湾场外交易市场的信息披露制度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>要点突击

（1）台湾的场外交易市场与大陆的场外交易市场有所区别。除了政策等因素外，台湾场外交易市场更容易受到政治动荡的影响。

（2）从台湾场外交易市场的制度中我们可以发现，不管市场的发展时间是长还是短，监管层的监管力度是维持资本市场健康发展的一大重要因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录　全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）

第一章　总则

1.1　为规范全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）运行，维护市场正常秩序，保护投资者合法权益，根据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《中华人民共和国证券法》以及《非上市公众公司监督管理办法》（以下简称《管理办法》）、《全国中小企业股份转让系统有限责任公司管理暂行办法》等法律、行政法规、部门规章，制定本业务规则。

1.2　在全国股份转让系统挂牌的股票、可转换公司债券及其他证券品种，适用本业务规则。本业务规则未作规定的，适用全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）的其他有关规定。

1.3　全国股份转让系统的证券公开转让及相关活动，实行公开、公平、公正的原则，禁止证券欺诈、内幕交易、操纵市场等违法违规行为。市场参与人应当遵循自愿、有偿、诚实信用的原则。

1.4　申请挂牌公司、挂牌公司及其董事、监事、高级管理人员、股东、实际控制人，主办券商、会计师事务所、律师事务所、其他证券服务机构及其相关人员，投资者应当遵守法律、行政法规、部门规章、本业务规则及全国股份转让系统公司其他业务规定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.5 申请挂牌公司、挂牌公司及其他信息披露义务人、主办券商应当真实、准确、完整、及时地披露信息，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

申请挂牌公司，以及挂牌公司的董事、监事、高级管理人员应当忠实、勤勉地履行职责，保证公司披露信息的真实、准确、完整、及时、公平。

申请挂牌公司、挂牌公司及其他信息披露义务人、主办券商依法披露的信息，应当第一时间在全国股份转让系统指定信息披露平台（www.neeq.com.cn或www.neeq.cc）公布。

1.6 全国股份转让系统实行主办券商制度。主办券商应当对所推荐的挂牌公司履行持续督导义务。

1.7 主办券商、会计师事务所、律师事务所、其他证券服务机构及其相关人员在全国股份转让系统从事相关业务，应严格履行法定职责，遵守行业规范，勤勉尽责，诚实守信，并对出具文件的真实性、准确性、完整性负责。

1.8 全国股份转让系统实行投资者适当性管理制度。投资者应当具备一定的证券投资经验和相应的风险识别和承担能力，知悉相关业务规则，自行承担投资风险。

1.9 挂牌公司、主办券商、投资者等市场参与人，应当按照规定交纳相关税费。

1.10 挂牌公司是经中国证监会核准的非上市公众公司，股东人数可以超过二百人。

《管理办法》实施前股东人数为二百人以上的股份有限公司，依照有关法律、行政法规、部门规章进行规范并经中国证监会确认后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

符合本业务规则规定条件的，可以向全国股份转让系统公司申请挂牌。

1.11 全国股份转让系统公司依法对申请挂牌公司、挂牌公司及其他信息披露义务人、主办券商等市场参与人进行自律监管。

第二章 股票挂牌

2.1 股份有限公司申请股票在全国股份转让系统挂牌，不受股东所有制性质的限制，不限于高新技术企业，应当符合下列条件：

（1）依法设立且存续满两年。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，存续时间可以从有限责任公司成立之日起计算；

（2）业务明确，具有持续经营能力；

（3）公司治理机制健全，合法规范经营；

（4）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；

（5）主办券商推荐并持续督导；

（6）全国股份转让系统公司要求的其他条件。

2.2 申请挂牌公司应当与主办券商签订推荐挂牌并持续督导协议，按照全国股份转让系统公司的有关规定编制申请文件，并向全国股份转让系统公司申报。

2.3 全国股份转让系统公司对挂牌申请文件审查后，出具是否同意挂牌的审查意见。

2.4 申请挂牌公司取得全国股份转让系统公司同意挂牌的审查意见及中国证监会核准文件后，按照全国股份转让系统公司规定的有关程序办理挂牌手续。

申请挂牌公司应当在其股票挂牌前与全国股份转让系统公司签署挂牌协议，明确双方的权利、义务和有关事项。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.5 申请挂牌公司应当在其股票挂牌前依照全国股份转让系统公司的规定披露公开转让说明书等文件。

2.6 申请挂牌公司在其股票挂牌前实施限制性股票或股票期权等股权激励计划且尚未行权完毕的，应当在公开转让说明书中披露股权激励计划等情况。

2.7 申请挂牌公司在其股票挂牌前，应当与中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中国结算”）签订证券登记及服务协议，办理全部股票的集中登记。

2.8 挂牌公司控股股东及实际控制人在挂牌前直接或间接持有的股票分三批解除转让限制，每批解除转让限制的数量均为其挂牌前所持股票的三分之一，解除转让限制的时间分别为挂牌之日、挂牌期满一年和两年。

挂牌前十二个月以内控股股东及实际控制人直接或间接持有的股票进行过转让的，该股票的管理按照前款规定执行，主办券商为开展做市业务取得的做市初始库存股票除外。

因司法裁决、继承等原因导致有限售期的股票持有人发生变更的，后续持有人应继续执行股票限售规定。

2.9 股票解除转让限制，应由挂牌公司向主办券商提出，由主办券商报全国股份转让系统公司备案。全国股份转让系统公司备案确认后，通知中国结算办理解除限售登记。

第三章 股票转让

3.1 一般规定。

3.1.1 股票转让采用无纸化的公开转让形式，或经中国证监会批准的其他转让形式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.1.2　股票转让可以采取协议方式、做市方式、竞价方式或其他中国证监会批准的转让方式。经全国股份转让系统公司同意，挂牌股票可以转换转让方式。

3.1.3　挂牌股票采取协议转让方式的，全国股份转让系统公司同时提供集合竞价转让安排。

3.1.4　挂牌股票采取做市转让方式的，须有2家以上从事做市业务的主办券商（以下简称“做市商”）为其提供做市报价服务。

做市商应当在全国股份转让系统持续发布买卖双向报价，并在报价价位和数量范围内履行与投资者的成交义务。做市转让方式下，投资者之间不能成交。全国股份转让系统公司另有规定的除外。

3.1.5　全国股份转让系统为证券转让提供相关设施，包括交易主机、交易单元、报盘系统及相关通信系统等。

3.1.6　主办券商进入全国股份转让系统进行证券转让，应当先向全国股份转让系统公司申请取得转让权限，成为转让参与人。

3.1.7　股票转让时间为每周一至周五上午9:15至11:30，下午13:00至15:00。转让时间内因故停市，转让时间不作顺延。

遇法定节假日和全国股份转让系统公司公告的休市日，全国股份转让系统休市。

3.1.8　全国股份转让系统对股票转让不设涨跌幅限制。全国股份转让系统公司另有规定的除外。

3.1.9　投资者买卖挂牌公司股票，应当开立证券账户和资金账户，并与主办券商签订证券买卖委托代理协议。

投资者开立证券账户，应当按照中国结算的相关规定办理。

3.1.10　主办券商接受投资者的买卖委托后，应当确认投资者具备

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相应股票或资金，并按照投资者委托的时间先后顺序向全国股份转让系统申报。

3.1.11 买卖挂牌公司股票，申报数量应当为1 000股或其整数倍。卖出挂牌公司股票时，余额不足1 000股部分，应当一次性申报卖出。

3.1.12 股票转让的计价单位为“每股价格”。股票转让的申报价格最小变动单位为0.01元人民币。

3.1.13 全国股份转让系统公司可以根据市场需要，调整股票单笔买卖申报数量和申报价格的最小变动单位。

3.1.14 申报当日有效。投资者可以撤销委托申报的未成交部分。

3.1.15 买卖申报经交易主机成交确认后，转让即告成立，买卖双方必须承认转让结果，履行清算交收义务，本规则另有规定的除外。

3.1.16 中国结算作为共同对手方，为股票转让提供清算和多边净额担保交收服务；或不作为共同对手方，提供其他清算、交收等服务。

3.1.17 投资者卖出股票，须委托代理其买入该股票的主办券商办理。如需委托另一家主办券商卖出该股票，须办理股票转托管手续。

3.1.18 投资者因司法裁决、继承等特殊原因需要办理股票过户的，依照中国结算的规定办理。

3.2 转让信息。

3.2.1 全国股份转让系统公司每个转让日发布股票转让即时行情、股票转让公开信息等转让信息，及时编制反映市场转让情况的各类报表，并通过全国股份转让系统指定信息披露平台或其他媒体予以公布。

3.2.2 全国股份转让系统公司负责全国股份转让系统信息的统一管理和发布。未经全国股份转让系统公司许可，任何机构和个人不得发布、使用和传播转让信息。经全国股份转让系统公司许可使用转让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息的机构和个人，未经同意不得将转让信息提供给其他机构和个人使用或予以传播。

3.2.3 全国股份转让系统公司可以根据市场发展需要，编制综合指数、成分指数、分类指数等证券指数，随即时行情发布。

证券指数的设置和编制方法，由全国股份转让系统公司另行规定。

3.3 监控与异常情况处理。

3.3.1 全国股份转让系统公司对股票转让中出现的异常转让行为进行重点监控，并可以视情况采取盘中临时停止股票转让等措施。

3.3.2 发生下列转让异常情况之一，导致部分或全部转让不能正常进行的，全国股份转让系统公司可以决定单独或同时采取暂缓进入清算交收程序、技术性停牌或临时停市等措施：

（1）不可抗力；

（2）意外事件；

（3）技术故障；

（4）全国股份转让系统公司认定的其他异常情况。

3.3.3 全国股份转让系统公司对暂缓进入清算交收程序、技术性停牌或临时停市决定予以公告。技术性停牌或临时停市原因消除后，全国股份转让系统公司可以决定恢复转让，并予以公告。

因转让异常情况及全国股份转让系统公司采取的相应措施造成损失的，全国股份转让系统公司不承担赔偿责任。

3.3.4 转让异常情况处理的具体规定，由全国股份转让系统公司另行制定并报中国证监会批准。

第四章 挂牌公司

4.1 公司治理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.1.1 挂牌公司应当按照法律、行政法规、部门规章、全国股份转让系统公司相关业务规定完善公司治理，确保所有股东，特别是中小股东享有平等地位，充分行使合法权利。

4.1.2 挂牌公司应当依据《公司法》及有关非上市公众公司章程必备条款的规定制定公司章程并披露。

挂牌公司应当依照公司章程的规定，规范重大事项的内部决策程序。

4.1.3 挂牌公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业应实行人员、资产、财务分开，各自独立核算、独立承担责任和风险。

4.1.4 控股股东、实际控制人及其控制的其他企业应切实保证挂牌公司的独立性，不得利用其股东权利或者实际控制能力，通过关联交易、垫付费用、提供担保及其他方式直接或者间接侵占挂牌公司资金、资产，损害挂牌公司及其他股东的利益。

4.1.5 挂牌公司董事会做出的对公司治理机制的讨论评估应当在年度报告中披露。

4.1.6 挂牌公司可以实施股权激励，具体办法另行规定。

4.2 信息披露。

4.2.1 挂牌公司应当按照全国股份转让系统公司相关规定编制并披露定期报告和临时报告；上述文件披露前，挂牌公司应当依据公司章程履行内部程序。

挂牌公司应当按照《企业会计准则》的要求编制财务报告，全国股份转让系统公司另有规定的除外。

挂牌公司发生的或者与之有关的事件没有达到全国股份转让系统公司规定的披露标准，或者全国股份转让系统公司没有具体规定，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司董事会认为该事件对公司股票转让价格可能产生较大影响的，公司应当及时披露。

4.2.2 若挂牌公司有充分依据证明其拟披露的信息属于国家机密、商业秘密，可能导致其违反国家有关保密法律、行政法规规定或者严重损害挂牌公司利益的，可以向全国股份转让系统公司申请豁免披露或履行相关义务。

4.2.3 挂牌公司应当制定并执行信息披露事务管理制度。

挂牌公司设有董事会秘书的，由董事会秘书负责信息披露管理事务，未设董事会秘书的，挂牌公司应指定一名具有相关专业知识的人员负责信息披露管理事务，并向全国股份转让系统公司报备。负责信息披露管理事务的人员应列席公司的董事会和股东大会。

4.2.4 挂牌公司及其他信息披露义务人应当对其披露信息内容的真实性、准确性、完整性承担责任。

4.2.5 挂牌公司、相关信息披露义务人和其他知情人不得泄露内幕信息。

4.2.6 主办券商应对挂牌公司拟披露的信息披露文件进行审查，履行持续督导职责。

4.2.7 全国股份转让系统公司对挂牌公司及其他信息披露义务人已披露的信息进行审查。

4.2.8 挂牌公司出现下列情形之一的，全国股份转让系统公司对股票转让实行风险警示，在公司股票简称前加注标识并公告：

（1）最近一个会计年度的财务会计报告被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

（2）最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）全国股份转让系统公司规定的其他情形。

4.3 定向发行。

4.3.1 本业务规则规定的定向发行，是指申请挂牌公司、挂牌公司向特定对象发行股票的行为。

4.3.2 申请挂牌公司、挂牌公司定向发行应当符合全国股份转让系统公司有关投资者适当性管理、信息披露等规定。

4.3.3 按照《管理办法》应申请核准的定向发行，主办券商应当出具推荐文件，挂牌公司取得全国股份转让系统公司同意定向发行的审查意见及中国证监会核准文件后，与全国股份转让系统公司办理定向发行新增股份的挂牌手续。

4.3.4 按照《管理办法》豁免申请核准的定向发行，主办券商应履行持续督导职责并发表意见，挂牌公司在发行验资完毕后填报备案登记表，办理新增股份的登记及挂牌手续。

4.3.5 申请挂牌公司申请股票在全国股份转让系统挂牌的同时定向发行的，应在公开转让说明书中披露。

4.4 暂停与恢复转让。

4.4.1 挂牌公司发生下列事项，应当向全国股份转让系统公司申请暂停转让，直至按规定披露或相关情形消除后恢复转让。

（1）预计应披露的重大信息在披露前已难以保密或已经泄露，或公共媒体出现与公司有关传闻，可能或已经对股票转让价格产生较大影响的；

（2）涉及需要向有关部门进行政策咨询、方案论证的无先例或存在重大不确定性的重大事项，或挂牌公司有合理理由需要申请暂停股票转让的其他事项；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）向中国证监会申请首次公开发行股票并上市，或向证券交易所申请股票上市；

（4）向全国股份转让系统公司主动申请终止挂牌；

（5）未在规定期限内披露年度报告或者半年度报告；

（6）主办券商与挂牌公司解除持续督导协议；

（7）出现依《公司法》第一百八十一条规定解散的情形，或法院依法受理公司重整、和解或者破产清算申请。

挂牌公司未按规定向全国股份转让系统公司申请暂停股票转让的，主办券商应当及时向全国股份转让系统公司报告并提出处理建议。

4.4.2　全国股份转让系统公司可以根据中国证监会的要求或者基于维护市场秩序的需要，决定挂牌公司股票的暂停与恢复转让事宜。

4.5　终止与重新挂牌。

4.5.1　挂牌公司出现下列情形之一的，全国股份转让系统公司终止其股票挂牌：

（1）中国证监会核准其首次公开发行股票申请，或证券交易所同意其股票上市；

（2）终止挂牌申请获得全国股份转让系统公司同意；

（3）未在规定期限内披露年度报告或者半年度报告的，自期满之日起两个月内仍未披露年度报告或半年度报告；

（4）主办券商与挂牌公司解除持续督导协议，挂牌公司未能在股票暂停转让之日起三个月内与其他主办券商签署持续督导协议的；

（5）挂牌公司经清算组或管理人清算并注销公司登记的；

（6）全国股份转让系统公司规定的其他情形。

4.5.2　全国股份转让系统公司在作出股票终止挂牌决定后发布公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告，并报中国证监会备案。

挂牌公司应当在收到全国股份转让系统公司的股票终止挂牌决定后及时披露股票终止挂牌公告。

4.5.3 对因本业务规则4.5.1条第（3）、（4）项情形终止挂牌的公司，全国股份转让系统公司可以为其提供股票非公开转让服务。

4.5.4 导致公司终止挂牌的情形消除后，经公司申请、主办券商推荐及全国股份转让系统公司同意，公司股票可以重新挂牌。

第五章 主办券商

5.1 主办券商是指在全国股份转让系统从事下列部分或全部业务的证券公司：

（1）推荐业务：推荐申请挂牌公司股票挂牌，持续督导挂牌公司，为挂牌公司定向发行、并购重组等提供相关服务；

（2）经纪业务：代理开立证券账户、代理买卖股票等业务；

（3）做市业务；

（4）全国股份转让系统公司规定的其他业务。

从事前款第一项业务的，应当具有证券承销与保荐业务资格；从事前款第二项业务的，应当具有证券经纪业务资格；从事前款第三项业务的，应当具有证券自营业务资格。

5.2 证券公司在全国股份转让系统开展相关业务前，应向全国股份转让系统公司申请备案。

全国股份转让系统公司同意备案的，与其签订协议，出具备案函并公告。

5.3 主办券商应在取得全国股份转让系统公司备案函后五个转让日内，在全国股份转让系统指定信息披露平台披露公司基本情况、主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要业务人员情况及全国股份转让系统公司要求披露的其他信息。

主办券商在全国股份转让系统开展业务期间，应按全国股份转让系统公司要求报送并披露相关执业情况等信息。

主办券商所披露信息内容发生变更的，应按规定及时报告全国股份转让系统公司并进行更新。

5.4 主办券商在全国股份转让系统开展业务，应当建立健全各项业务管理制度和业务操作流程，建立健全风险管理制度和合规管理制度，保障业务依法合规进行，严格防范和控制业务风险。

5.5 主办券商应当实现推荐业务、经纪业务、做市业务以及其他业务之间的有效隔离，防范内幕交易，避免利益冲突。

5.6 主办券商开展推荐业务，应勤勉尽责地进行尽职调查和内核，并承担相应责任。

5.7 主办券商应持续督导所推荐挂牌公司诚实守信、规范履行信息披露义务、完善公司治理机制。

主办券商与挂牌公司解除持续督导协议前，应当报告全国股份转让系统公司并说明理由。

5.8 主办券商应当建立健全投资者适当性管理工作制度和业务流程，严格执行全国股份转让系统投资者适当性管理各项要求。

5.9 主办券商发现投资者存在异常交易行为，应提醒投资者；对可能严重影响正常交易秩序的异常交易行为，应及时报告全国股份转让系统公司。

5.10 主办券商开展做市业务不得利用信息优势和资金优势，通过单独或者合谋，以串通报价或相互买卖操纵股票转让价格，损害投资者利益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.11 全国股份转让系统公司对主办券商及其从业人员的执业行为进行持续管理，开展现场检查和非现场检查，记录其执业情况、违规行为等信息。

第六章 监管措施与违规处分

6.1 全国股份转让系统公司可以对本业务规则1.4条规定的监管对象采取下列自律监管措施：

（1）要求申请挂牌公司、挂牌公司及其他信息披露义务人或者其董事（会）、监事（会）和高级管理人员、主办券商、证券服务机构及其相关人员对有关问题做出解释、说明和披露；

（2）要求申请挂牌公司、挂牌公司聘请中介机构对公司存在的问题进行核查并发表意见；

（3）约见谈话；

（4）要求提交书面承诺；

（5）出具警示函；

（6）责令改正；

（7）暂不受理相关主办券商、证券服务机构或其相关人员出具的文件；

（8）暂停解除挂牌公司控股股东、实际控制人的股票限售；

（9）限制证券账户交易；

（10）向中国证监会报告有关违法违规行为；

（11）其他自律监管措施。

监管对象应当积极配合全国股份转让系统公司的日常监管，在规定期限内回答问询，按照全国股份转让系统公司的要求提交说明，或者披露相应的更正或补充公告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.2 申请挂牌公司、挂牌公司、相关信息披露义务人违反本业务规则、全国股份转让系统公司其他相关业务规定的，全国股份转让系统公司视情节轻重给予以下处分，并记入证券期货市场诚信档案数据库（以下简称“诚信档案”）：

（1）通报批评；

（2）公开谴责。

6.3 申请挂牌公司、挂牌公司的董事、监事、高级管理人员违反本业务规则、全国股份转让系统公司其他相关业务规定的，全国股份转让系统公司视情节轻重给予以下处分，并记入诚信档案：

（1）通报批评；

（2）公开谴责；

（3）认定其不适合担任公司董事、监事、高级管理人员。

6.4 主办券商违反本业务规则、全国股份转让系统公司其他相关业务规定的，全国股份转让系统公司视情节轻重给予以下处分，并记入诚信档案：

（1）通报批评；

（2）公开谴责；

（3）限制、暂停直至终止其从事相关业务。

6.5 主办券商的相关业务人员违反本业务规则、全国股份转让系统公司其他相关业务规定的，全国股份转让系统公司视情节轻重给予以下处分，并记入诚信档案：

（1）通报批评；

（2）公开谴责。

6.6 会计师事务所、律师事务所、其他证券服务机构及其工作人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员违反本业务规则、全国股份转让系统公司其他相关业务规定的，全国股份转让系统公司视情节轻重给予以下处分，记入诚信档案并向相关行业自律组织通报：

（1）通报批评；

（2）公开谴责。

6.7 全国股份转让系统公司设立纪律处分委员会对本业务规则规定的纪律处分事项进行审核，做出独立的专业判断并形成审核意见。全国股份转让系统公司根据纪律处分委员会的审核意见，做出是否给予纪律处分的决定。

监管对象不服全国股份转让系统公司做出的纪律处分决定的，可自收到处分通知之日起15个工作日内向全国股份转让系统公司申请复核，复核期间该处分决定不停止执行。

第七章 附则

7.1 原证券公司代办股份转让系统挂牌的STAQ、NET系统公司和退市公司的股票转让、信息披露等事项另行规定。

7.2 本业务规则所称“以上”“以内”含本数，“超过”不含本数。

7.3 本业务规则由全国股份转让系统公司负责解释。

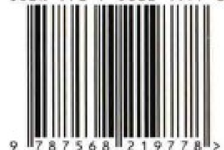
7.4 本业务规则经中国证监会批准后生效，自发布之日起实施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掘金新三板

新三板市场的快速发展和完善将给中国资本市场带来翻天覆地的变化，也将迸发出无限的投资机遇。本书通过对新三板市场的历史、企业的挂牌、企业的融资方式、新三板交易规则、新三板的投资方法等方面进行系统的梳理和归类，并以简单、直白的语言为载体，结合最新数据，力图为投资者详细解读新三板。

上架建议：投资·理财


ISBN 978-7-5682-1977-8

定价：39.80元